

ADQUISICIÓN ORIGINARIA DE ACCIONES PROPIAS

CÁNDIDO PAZ-ARES*

ANTONIO PERDICES HUETOS**

SUMARIO: PRESENTACIÓN. I. LA PROHIBICIÓN DE AUTOSUSCRIPCIÓN.

1. Establecimiento legal de una prohibición absoluta de autosuscripción. 2. Ratio de la prohibición: la especificidad de la autosuscripción. a) En general: la función productiva del aumento de capital oneroso. b) Aplicación a los derechos de suscripción preferente. c) Aplicación a las obligaciones convertibles. d) ¿Autocartera en la sociedad en formación? 3. Alcance de la prohibición. a) Autosuscripción originaria (fundación de la sociedad). b) Autosuscripción derivativa (aumentos de capital). c) Autosuscripción derivativa ante los aumentos mixtos. d) Emisión de capital para adquisición de acciones propias. e) Suscripción recíproca. 4. Formulación de la prohibición. II. EL SISTEMA DE SANCIONES. 1. Naturaleza y condiciones de ejercicio de la sanción. a) Sanción vs. Reparación. b) Responsabilidad solidaria. c) Exoneración de responsabilidad. d) Exigibilidad y dividendos pasivos. 2. Titularidad de las acciones objeto de autosuscripción. 3. Régimen contable de las acciones suscritas. 4. Obligación de enajenar. 5. Control notarial y registral de la operación. 6. Sanciones administrativas (art. 89 LSA). III. LA SUSCRIPCIÓN DE ACCIONES DE LA SOCIEDAD DOMINANTE POR SUS SOCIEDADES FILIALES. IV. LA SUSCRIPCIÓN DE ACCIONES PROPIAS A TRAVÉS DE PERSONA INTERPUESTA. 1. En General. a) Titularidad de las acciones. b) Responsabilidad de los administradores. 2. El problema de los consorcios de emisión. 3. Aparcamiento de acciones en planes de *stock options*. V. FISCALIDAD DE LA SUSCRIPCIÓN ORIGINARIA. VI. CONSIDERACIONES DE POLÍTICA DEL DERECHO. 1. Emisión de capital no suscrito. 2. Autosuscripción en aumentos de capital. BIBLIOGRAFÍA.

PRESENTACIÓN

El tema del presente estudio, con el que nos sumamos al merecido homenaje que la Revista Jurídica de la Facultad de Derecho de la Universidad Autó-

* Catedrático de Derecho Mercantil de la Universidad Autónoma de Madrid.

** Profesor Titular de Derecho Mercantil de la Universidad Pública de Navarra.

noma rinde al Profesor Díez-Picazo, no es casual. El profesor Díez Picazo ha tenido ocasión de asomarse a la problemática de las acciones propias al menos en dos ocasiones¹ y, en ambas, hemos vuelto a encontrar la enseñanza más sustancial de toda su obra, que es la esencial unidad del derecho privado, patrimonio común e indivisible de civilistas y mercantilistas. Nos gustaría que en este trabajo se reconociese nuestra fidelidad a esta lección fundamental.

I. LA PROHIBICIÓN DE AUTOSUSCRIPCIÓN

El artículo 74 es el primero de la larga serie que la Ley dedica a la regulación de los negocios sobre las propias acciones y recoge la interdicción de lo que se ha dado en llamar la "autosuscripción" o adquisición originaria de acciones propias, sea inicialmente en sede de fundación o de forma sucesiva en sede de aumento de capital. Con ello se impide que la sociedad distraiga cualesquiera bienes de su patrimonio, disponibles o no, para crear con ellos unas acciones nuevas que retendría hasta que las necesidades financieras de la empresa aconsejasen su enajenación. En efecto, frente a las operaciones de autocartera habituales —que se justifican en la doctrina económica como un medio de corregir distorsiones en el mercado o como una forma de limitar los recursos a disposición de los gestores dando liquidez a los accionistas a través de un medio fiscalmente más favorable que el reparto de dividendos²—, las operaciones de autosuscripción se enmarcarían en una lógica similar a la que justificaba la existencia de "autocartera" en el régimen precedente a 1951; a saber, facilitar un medio de financiación "en reserva" a los administradores —las acciones suscritas y desembolsadas por y en poder de la sociedad— que éstos podrían activar fácilmente mediante su venta cuando así lo demandasen las exigencias financieras de la sociedad (v., *infra* V). Sin embargo, como se verá, no es tanto lo inadmisibles de semejante práctica como una exigencia de coherencia sistemática con el régimen de capital lo que justifica hasta hoy esta prohibición.

¹ Luis DÍEZ-PICAZO, "Los negocios de la sociedad con sus propias acciones", en *Estudios jurídicos sobre la sociedad anónima*, Madrid, 1995, e *id.*, "La utilización de persona interpuesta en los negocios de una sociedad anónima con sus propias acciones", en *Estudios de Derecho Mercantil en Homenaje al profesor Manuel Broseta Pont*, T.I, Valencia, 1995.

² V., por todos, M. A. ROPERO, "Adquisición de acciones propias: factores explicativos para el caso español", *Investigaciones económicas*, 2000, 24 (2), pp. 329 ss.

1. Establecimiento legal de una prohibición absoluta

El número primero del art. 74 LSA establece una prohibición absoluta de autosuscripción ("*En ningún caso* podrá la sociedad suscribir acciones propias...") y, en consecuencia, impide de raíz cualquier adquisición originaria por parte de la sociedad de su propio capital sin excepción alguna³. El carácter absoluto de la prohibición de adquirir originariamente las propias acciones contrasta con el carácter relativo de la prohibición de adquisición derivativa consagrada más adelante, y, sin embargo, como se verá, se haya plenamente justificada desde la concepción tradicional de las funciones del capital todavía imperante en la doctrina continental. Sin duda, por ello, esta prohibición no estaba expresamente contemplada en la Ley de Sociedades Anónimas de 1951, si bien la misma se infería por un sector de la doctrina, al igual que en otros ordenamientos comparados, de los principios ordenadores de la sociedad anónima y de la propia lógica negocial de la suscripción⁴. Tampoco se previó esta prohibición en buena parte de los documentos prelegislativos de los que saldría la vigente Ley de Sociedades Anónimas, obedeciendo su establecimiento en el texto definitivo a la necesidad impuesta por el art. 18 de la Segunda Directiva CEE, que instaba a los legisladores de los estados miembros a formular una prohibición absoluta de autosuscripción⁵.

El texto original de 1989 se mantuvo hasta 1995, cuando, con ocasión de la promulgación de la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada (D.A. 2ª. 3), el número segundo del art. 74 LSA recibió una nueva redacción con el fin de resolver los problemas interpretativos que dicho texto originario había

³ Por todos, J.A. GARCÍA CRUCES GONZÁLEZ, "Comentario al art. 74 LSA", en *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas*, [I. ARROYO/J.M. EMBID (Dirs.)], Vol.1º, Madrid, 2001, pp. 687 ss., p. 698 y A. RECALDE, "Las operaciones de la sociedad anónima sobre las propias acciones y las realizadas sobre acciones de la sociedad dominante por sus filiales", *Noticias de la Unión europea*, 151 (1997), pp. 57 ss., p. 57 y 60; no obstante, sobre la posible aplicación de la *ratio* del art. 77 LSA, v., *infra* I. 2. 4.

⁴ V., con diferentes matices o aproximaciones, R. URÍA, en J. GARRIGUES/R. URÍA, *Comentario a la Ley de Sociedades Anónimas*, T.I, 3ª ed., [M. OLIVENCIA/A. MENÉNDEZ (Revs.)], Madrid, 1976, com. art. 47, p. 537 ss.; E. BLANCO CAMPAÑA, "La adquisición por la sociedad de sus propias acciones", *RDBB*, 2 (1981), pp. 221 ss., p. 234; A. SÁNCHEZ ANDRÉS, *El derecho de suscripción preferente del accionista*, Madrid, 1974, pp. 360-361; etc. Sobre el régimen de la autocartera en la ley de 1951, v., además *infra* VI.1.

⁵ Sobre todas estas cuestiones y su valoración en el entorno del derecho comparado, v. C. PAZ-ARES, "Negocios sobre las propias acciones", en *La reforma del derecho español de sociedades de capital (Reforma y adaptación de la legislación mercantil a la normativa comunitaria en materia de sociedades)*, Madrid, 1987, pp. 473 ss., pp. 568-573).

suscitado acerca del carácter solidario de la responsabilidad de fundadores, promotores y administradores, así como para resolver otros problemas menores de redacción del texto original, sustituyendo la conjunción copulativa “y” por la disyuntiva “o” al hablar de la responsabilidad de fundadores y promotores⁶. Igualmente se aprovechó esa ocasión para recoger el supuesto de autosuscripción indirecta a través de sociedades filiales y la responsabilidad de los administradores de éstas últimas, así como la referencia expresa a la aplicabilidad del art. 76 LSA a las acciones indebidamente autosuscritas. Curiosamente, la reforma de 1995 no extendió a fundadores y promotores la responsabilidad administrativa por autosuscripción en el art. 89 LSA, por lo que *prima facie* tal conducta no puede ser para ellos fuente de sanción por la Administración.

Por último, ha de señalarse que, a nuestro juicio, el vigente texto del art. 74 LSA no ha quedado materialmente derogado por el tenor literal del art. 39.1 LSRL, referido al caso en que la sociedad filial que realiza la suscripción de las acciones de la sociedad matriz sea una limitada (“En ningún caso podrá una sociedad de responsabilidad limitada asumir participaciones propias ni acciones o participaciones emitidas por su sociedad dominante”). Aparte de lo extraño que sería que una Ley derogase implícitamente en su articulado una norma que acababa de reformar explícitamente en sus disposiciones adicionales, dogmáticamente parece claro que lo decisivo para determinar la ley aplicable en los casos de autocartera indirecta no es el tipo de la sociedad filial, sino el tipo de la sociedad emisora que es precisamente la que la que constituye su autocartera a través de aquélla. Así, aunque el principio prohibitivo sea el mismo y similares los resultados, desde un punto de vista técnico, es el art. 74 LSA el aplicable y no los art. 39.1 y 40.3 LSRL, que hay que entender en este punto vacíos de contenido⁷.

Así las cosas, se puede decir que la vigencia del presente precepto se explica perfectamente desde las exigencias del ordenamiento comunitario; el

⁶ V., la observación de R. GARCÍA VILLAYERDE, “Adquisición y aceptación en garantía por la sociedad de las propias acciones”, en *Derecho de sociedades anónimas*, [A.ALONSO UREBA/ J.DUQUE DOMÍNGUEZ/G.ESTEBAN VELASCO/F.SÁNCHEZ CALERO (Coords.)], T.II, *Capital y acciones*, Vol. 2, Madrid, 1994, pp. 1333 ss., p. 1345.

⁷ V., esta *interpretatio abrogans* en F. PANTALEÓN /P. PORTELLANO, “Régimen de las participaciones sociales en la sociedad de responsabilidad limitada (artículos 35 a 42)”, en *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles*, T. XIV, Madrid, 1999, pp. 390 ss.; en contra, por todos, L.A. VELASCO SAN PEDRO, “Las excepciones a que una sociedad de responsabilidad limitada adquiera sus propias participaciones”, en *Estudios de Derecho Mercantil. Homenaje al profesor Justino Duque*, Valladolid, 1998, T.I, pp. 709 ss., p.712).

problema es si el mismo se halla plenamente justificado desde la perspectiva del ordenamiento de la sociedad anónima en vigor (de lo que nos ocuparemos seguidamente; v., *infra* 2), así como desde la perspectiva de la política del derecho (a la que se hará una alusión al final del artículo; v., *infra* V).

2. *Ratio* de la prohibición: la especificidad de la autosuscripción

1. Desde el punto de vista del ordenamiento de la sociedad anónima recibido, la autocartera se sometía a limitaciones derivadas básicamente de los principios del capital (integración y conservación), y de los principios corporativos (delimitación de competencias entre junta y órgano administrativo, igualdad de trato de los socios, etc.). Por eso se vio lógico en la reforma de 1989 que el legislador, más que prohibir la adquisición, reglamentase su proceso y, en concreto, lo permitiese siempre que se cumpliesen una serie de requisitos que asegurasen de antemano que los principios a proteger no se van a poner en entredicho. A esta filosofía responde la regulación básica del sistema –la regulación de la adquisición derivativa– contenida en el art. 75 LSA. Por ello, cabría pensar que no está justificado el tratamiento separado de la adquisición derivativa y la autosuscripción que hace la Directiva y la vigente Ley de Sociedades Anónimas. ¿Por qué, se diría, las disponibilidades de la sociedad se pueden emplear, con los requisitos y cautelas correspondientes, en comprar acciones propias ya existentes y no en comprar –*rectius*, suscribir– las de nueva creación en un aumento de capital?. ¿No son los peligros materialmente idénticos en uno y otro caso?⁸

Este planteamiento, sin embargo, no puede compartirse sin alguna reserva. Si bien en ambos casos se trata de preservar el capital en garantía de los acreedores, el diferente tratamiento de la autosuscripción y de la adquisición derivativa de acciones propias está justificado en el sistema legal por la diferente *ratio* específica presente en uno y otro supuesto. En efecto, en el primer caso –la autosuscripción–, está en juego el principio de *formación* o de exacta aportación al capital; en el segundo –la adquisición derivativa–, el principio

⁸ V., por ejemplo, L.A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad de sus propias acciones*, Valladolid, 1985, pp. 204-206, y aún hoy en “La adquisición de acciones propias: problemas de política jurídica y tendencias legislativas”, *RdS*, 11 (1999), pp. 33 ss., p. 49; R. GARCÍA VILLAVEVERDE, “Algunos temas en torno al régimen del capital social en el proyecto de estatuto para una Sociedad Anónima Europea”, en *Estudios y textos de derecho de sociedades de la CEE*, [J. GIRÓN (Dir.)], Madrid, 1978, pp. 101 ss., p. 157, nota 181; etc.

que se garantiza es el de *conservación* del capital. En otros términos, entra en juego en el primer caso el “principio de efectividad en la formación del patrimonio”, mientras que en el segundo juega el “principio de integridad durante el desarrollo de la empresa social”⁹. La presencia de estos principios diversos justifica la diversidad de tratamiento legal y, en concreto, descubre una razón específica que aconseja –desde la perspectiva de la coherencia intrasistemática del vigente paradigma legal del capital y sus aumentos– establecer una prohibición absoluta e incondicionada para la autosuscripción. Tal razón se podría formular, y a continuación se explica, como la *necesidad de proteger la función productiva del aumento de capital oneroso*.

a) Para comprenderlo ha de tenerse en cuenta, en primer lugar, que las hipótesis de adquisición originaria de acciones propias que interesan sólo pueden darse en casos de aumento de capital. Aparte de los problemas dogmáticos y prácticos que conlleva este supuesto en el momento fundacional y que, por tanto, lo harán extremadamente infrecuente¹⁰, pretender someter dicha autosuscripción originaria al mismo régimen que las adquisiciones derivativas resulta inviable¹¹. En efecto, las condiciones requeridas por el art. 75 LSA para que la adquisición del propio capital sea lícita difícilmente podrían cumplirse en la fase de constitución; por el contrario nada obstaría para que en un aumento de capital concurriesen la *autorización de la junta* (la junta, al acordar el aumento, puede autorizar a la sociedad para que suscriba algunos títulos nuevos), el *límite del 10 por ciento de la cifra de capital y la financiación de la adquisición con medios libres* (con cargo a reservas disponibles). Las dudas podrían afectar únicamente al requisito de la *íntegra liberación de las acciones*. Sin embargo, la imputación a capital de un importe de las reservas igual al valor de la aportación debería ser suficiente para reputar cubierto este requisito, máxime teniendo en cuenta que en los casos de suscripción no se presentan los problemas de trato privilegiado a los socios deudores de dividendos pasivos que esta norma trata de evitar¹².

⁹. Utilizando la terminología de O. LLEBOT MAJO, “La geometría del capital social”, *RDM*, 231 (1999), pp. 37 ss., pp. 51, 60, 66, etc.

¹⁰. RECALDE, *Noticias UE*, 151 (1997), p. 58 e *infra* 3 a), GARCÍA CRUCES, “Comentario”, 1, p. 700, etc.

¹¹. Así VELASCO SAN PEDRO, *Adquisición*, p. 206, admite la autosuscripción pero sólo en los casos de aumento de capital, y aquellos ordenamientos, como el suizo, que admiten la autosuscripción, sólo la conciben ante un aumento de capital.

¹². V., esta argumentación con relación al requisito de la completa liberación en adquisiciones derivativas en J. GIRÓN, *Derecho de sociedades anónimas*, Valladolid, 1952, p. 241.

b) Aclarado que el supuesto al que se refiere principalmente el precepto del art. 74 LSA es el del aumento de capital, conviene realizar una segunda distinción entre la hipótesis del aumento de capital meramente contable o gratuito y el aumento con cargo a nuevas aportaciones (art. 151.2 LSA). En el primer caso, como es obvio, no existe ninguna razón para impedir que a la sociedad afluyan los títulos nuevos que correspondan a las acciones propias que posea en cartera la sociedad (art. 79.1 II LSA). Mas éste, en rigor, no sería un supuesto de autosuscripción sino de asignación gratuita de nuevas acciones que ha de permitirse¹³. Y nótese que en estas hipótesis, la aportación patrimonial efectiva necesariamente existe (art. 47.1 LSA), lo que sucede es que no es nueva sino que ya estaba integrada en el patrimonio social.

c) En consecuencia, la hipótesis que resulta y que verdaderamente interesa es la del aumento de capital oneroso o económico contra aportaciones –nuevas–. En este sentido, no convence la *ratio* prohibitiva que late en la Exposición de Motivos de la Segunda Directiva CEE y en el propio texto legal: *la preservación del capital en garantía de los acreedores sociales*. En efecto, es indudable que la normativa se dirige a asegurar la efectividad del capital mediante la designación de los sujetos que han de realizar los efectivos desembolsos en el caso de su violación: promotores, fundadores y administradores (arts. 74.2 y 3 LSA); es decir, que se preserva el capital asegurando su efectiva integración. Ahora bien, esa no es razón suficiente para tratar de diversa forma las adquisiciones originarias en un aumento de capital respecto de las derivativas en una compra ordinaria. Si por ello fuese, no habría razón para impedir, como se ha visto, una adquisición en los términos del art. 75 LSA donde jugase la responsabilidad subsidiaria de los sujetos apuntados en caso de no emplear medios libres a tal fin. De ahí que la prohibición de autosuscripción y, sobre todo, su carácter absoluto deban obedecer a otras razones más concretas: el capital no sólo se ha de integrar sino que se ha de integrar de forma coherente con las reglas que en la materia establece la Ley.

En efecto, la clave creemos que estriba no ya en preservar el capital asegurando su efectiva integración, sino en *una necesidad de coherencia sistemá-*

¹³. La doctrina es pacífica: v., VELASCO SAN PEDRO, *Adquisición*, p. 283, PAZARES, “Negocios”, p. 570; J.C. SÁNCHEZ GONZÁLEZ, “La acción como título y como valor mobiliario negociable. La transmisión de acciones” en *Las sociedades de capital conforme a la nueva legislación*, [V.M. GARRIDO DE PALMA (Dir.)], 3ª ed., Madrid, octubre 1990, pp. 398-399; J.C. VÁZQUEZ CUETO, *Régimen jurídico de la autocartera*, Madrid, 1995, p. 273, p. 279; GARCÍA-CRUCES, “Comentario”, 1, pp. 700-701, etc.; no obstante, de excepción a la prohibición de autosuscripción habla en este caso GARCÍA VILLAVARDE, “Adquisición”, pp. 1344-1345.

tica con la opción legislativa –nacional y comunitaria– en materia de integración del capital. Y ello porque resulta incongruente que un aumento de capital oneroso (encaminado conceptualmente a allegar nuevos medios patrimoniales al ente social), se lleve a cabo por medio de una autosuscripción con cargo a reservas, lo que es materialmente equivalente a un aumento de capital gratuito (encaminado a trasvasar de una partida del balance a otra determinados conceptos contables de los que la sociedad ya es titular). Si una sociedad decide aumentar de una manera efectiva su patrimonio es porque necesita *nuevos* medios patrimoniales para desarrollar su empresa. Esta es la lógica legal, ya que, de otra manera, no podría entenderse la norma que prohíbe recurrir al aumento con aportaciones dinerarias si no están satisfechos los dividendos pasivos (art. 154.1 LSA). Por su lado, el aumento gratuito o contable ciertamente se corresponde a una aportación patrimonial efectiva, ya que de lo contrario sería nulo (art. 47.1 LSA), pero lo que sucede es que esa aportación, siendo efectiva y patrimonial, *no es nueva*. Así las cosas, se podría decir que en la lógica de la Ley –y de la doctrina– sólo se conciben dos tipos de aumento de capital: el oneroso, con entrada de nuevos recursos en la sociedad y donde se atribuye la titularidad de las nuevas acciones a los suscriptores que los aportan –sería la función productiva del aumento de capital oneroso–, y el gratuito, con recolocación de recursos ya propiedad de la sociedad y en el que la titularidad de las nuevas acciones va a manos de quienes ya eran socios sin desembolso nuevo por su parte –que sería la función distributiva del aumento de capital gratuito–. *Tertium non datur*. Partiendo de estas bases, un aumento con cargo a disponibilidades libres suscrito por la sociedad, el único concebible, no tiene espacio lógico en que asentarse dentro de la opción de configuración del aumento de capital hecha por el legislador. De un lado, el aumento con cargo a reservas produciría un acrecimiento automático de las cuotas de participación de quienes ya eran socios, sin que la sociedad pueda excluirlo, y la aportación en un aumento oneroso, por otro lado, necesariamente y sin excepción, debería consistir en un flujo económico externo. Como se ve, no cabría un aumento con cargo a reservas a favor de la sociedad que no siguiese las reglas del aumento gratuito, donde no cabe excluir al socio de participar en el mismo.

Pero es que, por otro lado, la protección de esa función del aumento de capital oneroso no sólo tiene una relevancia exclusivamente dogmática o conceptual, sino que también la puede tener práctica sobre la posición de los socios. En efecto, la sociedad sólo puede emplear sus disponibilidades libres para aumentar el capital, *de lege lata*, afectando o beneficiando en la misma medida a todos los socios ya que, de lo contrario, se producirían disfunciones que podrían lesionar incluso la propia posición de los accionistas. Imaginemos

que la sociedad suscriba acciones de nueva emisión con cargo a reservas. Mientras que la sociedad no se desprenda de esas acciones, los fondos empleados para la autosuscripción formarían parte –idealmente, se entiende–, de las cuotas singulares de cada socio. Las participaciones de los accionistas en el patrimonio social permanecerían, como exigen los aumentos de capital gratuitos, invariadas. Ahora bien: si la sociedad vende esas acciones, los viejos socios correrían el riesgo de ver diluida su participación porcentual en el patrimonio social. Esta y otras disfunciones son el objetivo que trata de evitar la prohibición absoluta de autosuscripción para los que la "prohibición relativa" que el artículo 75 LSA aplica a la adquisición derivativa de las acciones propias no es suficiente.

De todo lo anterior se desprende que la verdadera *ratio* de la prohibición absoluta de la autosuscripción no se vincula tanto –o no sólo– a la integridad del capital¹⁴, sino que debe verse más en *la necesidad de asegurar que los instrumentos del derecho societario que tienen por objeto el capital se utilicen para las finalidades típicas para las que han sido pensadas*; y en concreto, que el aumento económico u oneroso del capital se destine para allegar *nuevos* medios patrimoniales a la sociedad –lo que antes hemos calificado *como función productiva del aumento de capital oneroso*–¹⁵. No en vano, la sanción del art. 74.2 y 3 LSA –obligación de desembolso–, mira a garantizar la efectividad de esa función productiva y ese flujo de riqueza externa a la sociedad. De ahí que deba aplaudirse, al menos desde un punto de vista sistemático, la modificación operada en el texto legal en relación con el Anteproyecto de Ley de Sociedades Anónimas, que carecía de una normativa específica para la autosuscrip-

¹⁴ V., no obstante, M. BROSETA, *Manual de Derecho Mercantil*, 9ª ed., Madrid p. 268.

¹⁵ V., SÁNCHEZ ANDRÉS, *El derecho de suscripción preferente*, pp. 362-364, y en "Principios, casos y conceptos en materia de derecho de asignación gratuita de acciones", en *Derecho Mercantil de la Comunidad Económica Europea. Estudios en homenaje a José Giron Tena*, Madrid, 1991, pp. 883 ss.; SÁNCHEZ GONZÁLEZ, *Sociedades de capital*³, p. 360; VÁZQUEZ CUETO, *Régimen de la autocartera*, p. 278; F. VICENT-CHULIÁ, *Compendio Crítico de Derecho Mercantil*, T.I, Vol.1, 3ª ed., Barcelona, 1991, p. 541; RECALDE, *Noticias U.E.*, 151 (1997), p. 58, GARCÍA-CRUCES, "Comentario", 1, pp. 702-703, etc.; para la sociedad limitada, reiteran el argumento PANTALEÓN/PORTELLANO, "Régimen de las participaciones", p. 397. Por su lado, L.A. VELASCO SAN PEDRO, voz "acción propia", *Enciclopedia Jurídica Básica*, T.I, Madrid, 1995, pp. 126 ss., p. 127, y en "Acciones propias e igualdad de los accionistas (Cuestiones del derecho de Sociedades y del mercado de Valores)", *RdS*, 2 (1994), pp. 9 ss., p. 12, señala el necesario respaldo de una aportación efectiva, si bien en *RdS*, 11 (1999), p. 49, nota 60, discute el argumento aduciendo la falta de nueva riqueza de los aumentos con cargo a reservas.

ción (art. 79.1 II LSA)¹⁶. Desde luego, se puede considerar positivo que la sociedad esté interesada en reservarse una parte del aumento de capital con la finalidad de colocarlo en un momento posterior, cuando las condiciones de mercado le sean más favorables (v., *infra* V, a propósito de cuestiones de política jurídica), pero para tal supuesto, no obstante, la figura adecuada *dentro del sistema legal* sería la del capital autorizado y no la de la autocartera originaria¹⁷.

2. No queda, en principio, cubierta por la prohibición la adquisición por la sociedad de los *derechos de suscripción preferente de los socios* ante un aumento de capital. La norma del art. 74 LSA, como después se verá en el art. 75 para las adquisiciones derivativas, sólo alcanza las acciones (v., *infra* com. art. 75). Ahora bien, sí queda lógicamente proscrito para la sociedad el ejercicio de dicho derecho de suscripción¹⁸. Nótese que lo que se plantea aquí no son operaciones sobre los derechos de adquisición preferente de acciones en cartera, lo que no es posible (art. 79.1 LSA), sino sobre derechos de adquisición de los socios, que, *a contrario*, no quedan cubiertos por la lógica de la prohibición. Ante ello, lo que se plantea es la lógica que para la gestión y el interés sociales puede tener semejante operación de compra de un derecho de suscripción que la sociedad no puede ejercitar. La misma y la admisibilidad del negocio pasan por considerar que la sociedad pueda volver a negociar esos derechos de suscripción con el fin de obtener un beneficio. Si se adquieren tales derechos y no se ponen a la venta, el efecto económico sería que la sociedad este devolviendo a sus socios la parte de reservas que les correspondía en el momento de acordarse el aumento de capital. Si esa distribución se hace con cargo a bienes libres no habría perjuicio para los acreedores, pero, lógicamente, las expectativas económicas de los suscriptores del aumento de capital quedarán reducidas, ya que el patrimonio social se mermará con las cantidades utilizadas para adquirir bienes inútiles. De ahí que la operación, cuando atendiendo a las circunstancias en que se realiza —piénsese en la brevedad del plazo— no presente

¹⁶. Sobre lo cual, v., ampliamente, VÁZQUEZ CUETO, *Régimen de la autocartera*, pp. 273-274; PAZ-ARES, "Negocios", pp. 568 ss.

¹⁷. V., art. 153 LSA y E de M de la LSA 1951, y en doctrina J.GARRIGUES, en GARRIGUES/URÍA, "Comentario", T.I³, com art. 8, pp. 212-213 J.M. DE LA CUESTA, "Aumento y reducción del capital social", en *La reforma de la sociedad anónima* [A. ROJO (Dir.)], Madrid, 1987, pp. 173 ss., p. 180; L.FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, "El capital autorizado", en *Derecho de Sociedades Anónimas* [A.ALONSO UREBA/ J.DUQUE DOMÍNGUEZ/G.ESTEBAN VELASCO/F.SÁNCHEZ CALERO (Coords.)], T.III, *Modificación de estatutos. Aumento y reducción del capital. Obligaciones*, Vol 1º, Madrid, 1994, pp. 195 ss., pp. 202-203, etc.

¹⁸. V., VÁZQUEZ CUETO, *Régimen de la autocartera*, p. 303, nota 12.

expectativas razonables de éxito en la sucesiva venta de esos derechos de suscripción, pueda considerarse en fraude de las expectativas de los nuevos socios.

3. Un problema particular que –de cuanto nos consta– no ha sido objeto de atención en nuestra doctrina es el relativo al *ejercicio por parte de la sociedad del derecho de conversión* en el caso de obligaciones convertibles. Como sabemos, no hay obstáculo alguno para que la sociedad adquiera –derivativamente– sus propias obligaciones, y en concreto, las convertibles, sin que de ello se derive confusión del crédito. No obstante, existen dudas en cuanto a la admisibilidad de la suscripción originaria de las obligaciones, si bien dada la función económica de las mismas la negativa parece la respuesta más verosímil¹⁹.

En efecto, las obligaciones convertibles no son un *tertium genus* entre acciones y obligaciones, sino auténticas obligaciones caracterizadas por normas que protegen el contenido económico del derecho potestativo de novación que llevan incorporado. Eso implica que las obligaciones en poder de la sociedad se computarán a todos los efectos (por ejemplo, en el caso del art. 294.2 II LSA), y tendrán los correspondientes derechos de suscripción preferente de acciones y obligaciones convertibles (arts. 158 y 293 LSA), sin perjuicio de ciertas peculiaridades, como la lógica inadmisión del voto de la sociedad titular en las juntas de obligacionistas²⁰.

El problema está en la conversión de las obligaciones en poder de la sociedad cuando la misma significa la atribución de acciones creadas en un aumento de capital para la ocasión –en otro caso, cuando se adjudicasen acciones ya en cartera, el régimen sería el propio de la adquisición derivativa. En el supuesto aquí tratado, en principio, habría que entender que es aplica-

¹⁹. Contra la adquisición originaria de obligaciones simples, v., M.A. DOMÍNGUEZ GARCÍA, *La emisión de obligaciones en la sociedad anónima*, Pamplona, 1994, pp. 145-146; en contra, la admite por similares razones que la autocartera originaria M. BOTANA AGRA, “Sobre la adquisición y tenencia por la sociedad de sus propias obligaciones convertibles en acciones”, en *Estudios de Derecho Mercantil. Homenaje al Profesor Justino F. Duque*, Vol. 1º, Valladolid, 1998, pp. 179 ss., p. 186.

²⁰. Sobre la adquisición derivativa por la sociedad de sus propias obligaciones, v., URÍA, en GARRIGUES/URÍA, “Comentario”, I^º, 2, p. 655; DOMÍNGUEZ GARCÍA, *La emisión de obligaciones*, pp. 145 ss.; en contra parece GARCÍA VILLAVEVERDE, *Adquisición*, p. 1339, que apunta la extinción por confusión del crédito que se produciría en el caso de adquisición de obligaciones convertibles; admite tanto la adquisición derivativa como la originaria de obligaciones convertibles BOTANA AGRA, *Homenaje al profesor Duque*, 1, p. 186).

ble la prohibición absoluta de autosuscripción que proclama el art. 74 LSA y, por tanto, la sociedad no se podría adjudicar esas acciones recién creadas. No obstante, aunque formalmente esa solución sea impecable, desde el punto de vista material podría acaso no admitirse. Al derecho de conversión, se diría, no puede aplicarse el art. 74 LSA, en cuanto que este precepto tiene por finalidad impedir la formación ficticia del capital sin aportaciones externas y ese peligro no se presenta en nuestro caso puesto que en el momento de la emisión de las obligaciones ya ha entrado en la caja social una suma correspondiente, al menos, al valor nominal de las obligaciones convertibles. Bastaría en consecuencia permitir una adquisición en los términos del art. 75 LSA²¹. Como excepción a lo anterior, quizá cupiese reconocer como no admisible por caer en la racionalidad de la prohibición el caso de que la sociedad se haya quedado en cartera, sin colocar siquiera, las obligaciones convertibles, pues en ese caso no habrían entrado fondos ajenos a la sociedad.

El anterior planteamiento de admisibilidad de la conversión, sin embargo, no se puede compartir. Si bien es cierto que hubo una entrada inicial de fondos bajo forma de pago de la obligación, esos fondos que entraron inicialmente no han quedado retenidos en la sociedad sino que han salido después cuando se compró a título oneroso por parte de la sociedad la obligación convertible; por tanto, se da la *ratio* de la prohibición ya que las acciones se suscribirían en vacío, sin respaldo patrimonial externo. En suma: con el ejercicio de la conversión de obligaciones adquiridas a título oneroso o conservadas en autocartera se produciría la misma situación que el legislador ha querido evitar: la emisión de acciones a cambio de las cuales no ha habido una aportación externa de capital²². De ello, en consecuencia, se deduce igualmente que si las obligaciones convertibles se han adquirido a título gratuito no se aplica la prohibición absoluta del art. 74 LSA, sino la correspondiente a la adquisición a título gratuito de acciones propias: la donación o sucesión en las obligaciones convertibles se parifica valorativa y económicamente a la donación o sucesión en las acciones a que dan derecho. En el caso de que la adquisición haya tenido lugar dentro de un *proceso de fusión* no se puede reproducir la regla apenas formulada para las adquisicio-

²¹. Parece que se orienta en esta dirección J. GARCÍA DE ENTERRÍA, *Le obbligazioni convertibili in azioni*, Milano, 1989, pp. 180-183, que permite la adquisición de obligaciones convertibles y el ejercicio de la conversión si en la compra se respetaron los límites de la adquisición derivativa de acciones; en el mismo sentido, BOTANA AGRA, *Homenaje al Profesor Duque*, 1, p. 190-191).

²². V., VÁZQUEZ CUETO, *Régimen de la autocartera*, p. 303, nota 12.

nes gratuitas. En este caso hay que tener en cuenta que las obligaciones convertibles, por las cuales ciertamente no se ha pagado nada, se han tenido en cuenta a la hora de valorar la situación patrimonial de las sociedades que participan en la fusión. En otros términos: las obligaciones convertibles forman parte de los medios financieros llamados a cubrir el capital de la nueva sociedad resultante de la fusión o del aumento de capital de la sociedad absorbente acordado para instrumentar la fusión: el ejercicio de la conversión implicaría volver a usar un valor, el de las convertibles, que ya se usó precedentemente en la operación de fusión. En consecuencia, cabe entender que las mismas han sido objeto de una disposición patrimonial y por ello se reproduce la situación que justifica la prohibición de autosuscripción.

Supuesto sólo aparentemente similar es el supuesto de las *obligaciones canjeables*, que en su forma más simple es el de aquellas obligaciones que dan derecho a la adquisición de acciones que no serán creadas en un aumento futuro sino que están ya en el patrimonio de la sociedad emisora de aquellas. Es decir, que la sociedad ha procedido a adquirir acciones propias en previsión de ese canje²³. En este caso, será desde luego libre la adquisición de dichas obligaciones, y luego, tanto si el objeto de canje son las acciones propias como acciones de la dominante, no tendrán que entrar a jugar las prohibiciones de la sección 4 del Capítulo IV de la LSA, puesto que las mismas ya lo hicieron en el momento de la adquisición de las acciones que la sociedad se canjea a sí misma. De este modo, el canje simplemente supondrá una mera operación contable de liquidación de la obligación, quedando la sociedad como titular de unas acciones de las que ya lo era con anterioridad y con la única diferencia de que las mismas ya no están destinadas a ser objeto de aquél. En este caso, contablemente, las eventuales diferencias entre el precio de adquisición de las propias acciones y el nominal de las obligaciones amortizadas se reflejará en las cuentas de beneficios o pérdidas por enajenación de acciones propias²⁴. Mayores dudas plantea el caso de que se adquieran obligaciones canjeables por acciones propias –o de la dominante– que no estén en el patrimonio de la sociedad emitente. A este respecto, el tratamiento de las obligaciones canjeables se

²³. V., sobre éstas A.J. TAPIA HERMIDA, "Obligaciones convertibles en el Derecho español", en *Derecho de sociedades anónimas*, [A.ALONSO UREBA/ J.DUQUE DOMÍNGUEZ/G.ESTEBAN VELASCO/F.SÁNCHEZ CALERO (Coords.)], T.III, *Modificación de estatutos. Aumento y reducción del capital. Obligaciones*, Vol. 2º, Madrid, 1994, pp. 1095 ss., pp. 1115 ss.

²⁴. Así, para el caso de canje a un tercero lo indica L. FERNÁNDEZ DEL POZO, *Las reservas atípicas. Las reservas de capital y de técnica contable en las sociedades mercantiles*, Madrid-Barcelona, 1999, p. 183.

parifica con el de los derechos de suscripción y opciones de adquisición de acciones propias en general. Otro tanto cabe decir en los casos de adquisición por la sociedad de obligaciones con *warrants* de adquisición de propias acciones (art. 17 RD 27-III-1992 sobre emisiones y ofertas públicas de ventas de valores²⁵); —sean emitidos por la propia sociedad o por otra—, podrán dichos derechos de adquisición ejercitarse con sujeción a la disciplina de las adquisiciones derivativas. En el caso de que sea una opción sobre propias acciones ya tenidas en autocartera, como ya se ha visto, será una mera operación contable de liquidación de la obligación²⁶.

4. Una forma de autosuscripción sería, a nuestro juicio, usar un aumento de capital para adquirir autocartera. Eso, en su forma más patente, supondría que la sociedad aumentase capital para que el mismo sirviese de contraprestación a la adquisición de acciones propias de un tercero, permutando así capital nuevo por antiguo. Lo inadmisibile de semejante práctica resulta claro desde el momento en que la función productiva del aumento de capital resultaría frustrada. No obstante, nos queremos referir aquí a aquellos supuestos, mucho menos claros, en los que una sociedad adquiere acciones de otra sociedad que, a su vez, tiene en su patrimonio acciones de la primera, con la peculiaridad de que para ello se procede a aumentar capital. Se trataría, a modo de ejemplo, del caso en que una sociedad A decide adquirir el 80 por ciento de una sociedad B que, en su patrimonio, tiene un paquete de acciones de A, y A, para proceder a esa adquisición, procede a realizar una Opa de Canje aumentando capital y ofreciéndolo a los socios de B. Igualmente, se puede pensar en una adquisición de la empresa de la sociedad B, en la cual existen acciones de A, entregando a cambio acciones creadas *ad hoc* por ésta última. Si bien se mira, con ello parece estarse violando la racionalidad de la prohibición de autosuscripción, dado que esas nuevas acciones, al menos en la parte que se entrega como contravalor de las acciones propias, no suponen la entrada de nuevos recursos para la sociedad emitente.

Para resolver y aclarar lo anterior es necesario enmarcarlo en el cuadro de aplicación de las normas sobre acciones propias a lo que se podría calificar de *autocartera sobrevenida*; es decir, a aquellas acciones propias en poder de otra sociedad pero que caen bajo el control directo (autocartera sobrevenida directa), o indirecto (autocartera sobrevenida indirecta), de la emisora como conse-

²⁵ V., por todos al respecto, E. RODRIGUEZ ROVIRA, "Los warrants: especial referencia a su emisión", *RDM*, 1991, pp. 844 ss.; TAPIA HERMIDA, "Obligaciones convertibles", pp. 1119 ss., etc.

²⁶ V., FERNÁNDEZ DEL POZO, *Reservas atípicas*, pp. 184-185.

cuencia de una operación global o compleja. Eso, en efecto, puede generar una autocartera directa –adquisición de empresa uno de cuyos activos son las acciones propias de la compradora (como en una cesión global de activo y pasivo de una sociedad)– o indirecta –(adquisición del control de la sociedad titular de las acciones de la adquirente, como en una Opa)–. Y, a su vez, eso puede suponer que la contrapartida de esa operación pueda ser metálico, acciones propias en cartera o acciones creadas *ad hoc* en un aumento de capital. Sistematizando lo anterior resultaría:

Caso 1) Autocartera sobrevenida indirecta

Una sociedad A adquiere el 80 por cien de B, en cuyo patrimonio existen acciones de A.

- Esa adquisición se paga en metálico (adquisición derivativa)
- Esa adquisición se paga con acciones propias que tenía en cartera (adquisición derivativa)
- Esa adquisición se paga con acciones propias que emite *ad hoc* (autosuscripción)

En este caso, es igualmente posible que se genere no una autocartera indirecta sino una situación de participación recíproca sobrevenida si la sociedad A no llega a adquirir el control de B, por ejemplo, si B tenía el 3 por ciento de A y ésta adquiere el 11 por ciento de B por cualquiera de los medios anteriormente indicados.

Caso 2) Autocartera sobrevenida directa

Una sociedad A adquiere los activos de B, entre los cuales existen acciones de A.

- Esa adquisición se paga en metálico (adquisición derivativa)
- Esa adquisición se paga con acciones propias que tenía en cartera (adquisición derivativa)
- Esa adquisición se paga con acciones propias que emite *ad hoc* (autosuscripción)

A nuestro juicio, supuesto que la adquisición directa o indirecta de la autocartera no haya sido la causa determinante de la operación, se debe aplicar a los supuestos de adquisición derivativa la racionalidad del art. 77 b) LSA, por la cual son lícitas las adquisiciones realizadas en el seno de un patrimonio adquirido a título universal²⁷. La cuestión es si lo mismo se debe aplicar a los supuestos donde la contraprestación no sea metálico o acciones propias sino acciones creadas al efecto vía aumento de capital. Ciertamente, no parece que estuviera en la mente del legislador la aplicación del art. 77 LSA a los supuestos de autosuscripción, y de hecho resulta extremadamente complejo imaginar algún caso donde ello sea posible. No obstante, creemos que la racionalidad de la letra b) de dicha norma sí está presente en los casos aquí considerados de autocartera sobrevenida, en el sentido de admitir como lícitas todas aquellas adquisiciones impremeditadas de acciones propias. O si se quiere, la necesidad de que operaciones societarias complejas y de gran calado no puedan quedar en entredicho por la presencia en ocasiones anecdótica de algunas acciones propias de la adquirente. Eso sin perjuicio de que en ciertos casos quepa apreciar que la adquisición de esa autocartera fue el fin querido con la operación — caso, por ejemplo, de que la sociedad adquirida tuviese como elemento fundamental de su patrimonio las acciones de la adquirente—. Lo anterior, desde luego, no quita para que a continuación se apliquen las normas de los arts. 78 y 79 LSA.

4. La sociedad no podrá adquirir sus acciones propias sino desde el momento de su inscripción en el Registro Mercantil (art. 62 LSA). La compra de acciones propias por parte de la sociedad en formación queda, por tanto, excluida. No obstante, y a la vista de la generalizada huída doctrinal de dicha norma, cabría preguntarse si la propia sociedad puede realizar una compra de cosa futura o precontrato de compra de acciones a uno de los socios o si ello acaso supondría un supuesto de autosuscripción del art. 74 LSA. A nuestro juicio, y a pesar de que el régimen de capital ya está vigente en la fase de formación de la sociedad desde el mismo momento de otorgamiento de la escritura de constitución, este tipo de negocios revelarían en la generalidad de supuestos un fenómeno de autosuscripción a través de persona interpuesta que pondría en cuestión la correcta integración material de la cifra de capital, de modo similar a los pactos parasociales donde la sociedad en formación se obligue a la compra de acciones propias una vez inscrita en el Registro Mercantil.

²⁷. En este sentido creemos a GARCÍA VILLAVÉRDE, *Adquisición*, pp. 1340-1341, y RECALDE, *Noticias U.E.*, 151 (1997), p. 68.

3. Alcance de la prohibición

1. De las consideraciones precedentes se desprende que la prohibición de suscripción de acciones propias (o de acciones de la sociedad dominante), no opera en los casos de alteraciones del capital gratuitas o contables, sino sólo *en los supuestos en que el capital social se constituye (autosuscripción originaria, en el momento fundacional), o se aumenta (autosuscripción sucesiva, en un aumento de capital), con cargo a aportaciones externas*. O si se quiere, el art. 74 LSA impide que la sociedad pueda emplear fondos libres para crear nuevas acciones que vayan a su poder; si emplea tales fondos en un aumento de capital, sólo le corresponderán aquellas a que tenga derecho en virtud de las previamente poseídas en autocartera. En relación a lo anterior han de hacerse algunas observaciones:

- a) En el momento fundacional, la posibilidad real de autosuscripción parece ante todo difícil desde un punto de vista lógico, como con frecuencia se sostiene entre nosotros y en la doctrina comparada²⁸. Pero no sólo es eso, sino que, y sobre todo, resultan supuestos difíciles de concebir en la práctica²⁹. No obstante, la prohibición acaso sea útil en sede de fundación para atajar supuestos que sí resultan más verosímiles, como por ejemplo, pactos parasociales entre los fundadores para la recompra de acciones por parte de la sociedad una vez constituida –caso de adquisición por persona interpuesta– (v., *infra* IV).
- b) Como ya se tuvo ocasión de indicar, el supuesto paradigmático que justifica esta regulación y para el cual está pensada es el aumento de

²⁸. V., por ejemplo, atendiendo a la falta de personalidad de la sociedad en el momento de suscripción de su capital, VELASCO SAN PEDRO, *Adquisición*, p. 206; SÁNCHEZ GONZÁLEZ, *Sociedades de capital*³, p. 360; o apuntando a una posible causa de nulidad del art. 34 b) LSA por falta de respeto del desembolso mínimo, v., VÁZQUEZ CUETO, *Régimen de la autocartera*, p. 272, nota 15.

²⁹. El lector interesado puede consultar las distintas y seguramente infrecuentes hipótesis que baraja VÁZQUEZ CUETO, *Régimen de la autocartera*, pp. 271 y ss. e *ibi* más indicaciones: suscripción de acciones de la sociedad por otra sociedad que es filial de la primera por haber recibido ésta la mayoría de su capital como aportación, error por parte del Notario autorizante o suscripción en nombre de la sociedad con ratificación posterior de la misma una vez inscrita (art. 15.3 LSA) señala este último caso también R. BANEGAS OCHOVO, “La autosuscripción o suscripción de acciones propias conforme a la legislación vigente y el plan de contabilidad. Otras propuestas”, *AF*, 1991-2, C-19, p. 5); respecto a estos casos, en sede de sociedades limitadas, v., la crítica de PANTALEÓN/PORTELLANO, *Régimen de las participaciones*, pp. 395-397).

capital oneroso. No es necesario repetir lo anteriormente dicho, sino simplemente observar que es irrelevante, a nuestros efectos, la forma en que se lleve a cabo. En concreto, no altera el régimen del art. 74 LSA el que el mismo se instrumente mediante la emisión de nuevas acciones o mediante el aumento del valor nominal de las antiguas. En efecto, se ha dicho que la prohibición de autosuscripción nunca opera respecto de los aumentos de capital por medio del aumento del valor nominal³⁰. Se trata, sin embargo, de una afirmación que toma por sustancia la circunstancia. Como normalmente los aumentos que se instrumentan de esa manera son gratuitos, efectivamente no será de aplicación la prohibición. Ahora bien, en la hipótesis de que haya un aumento oneroso que se instrumente de esa manera –con el debido consentimiento de todos, incluida claro está la sociedad ya titular de acciones propias– no hay razón para que no operen las normas sobre autosuscripción.

- c) Más espinoso es el caso de los *aumentos mixtos*, es decir, aumentos que se realizan en parte con cargo a reservas y en parte con cargo a nuevas aportaciones (supuesta la admisibilidad de la figura³¹). A nuestro juicio, en los supuestos de aumentos mixtos, el derecho de suscripción preferente absorbe el de asignación gratuita, siendo por sí mismo un medio eficaz de protección de la integridad del contenido patrimonial de la posición del socio y aunándose en un único derecho potestativo –el de suscripción– los derechos de suscripción gratuitos y onerosos³². La

³⁰. V., VÁZQUEZ CUETO, *Régimen de la autocartera*, p. 224.

³¹. V., p. ej., A. PÉREZ DE LA CRUZ, "Reducción de Capital", en *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles*, [R. URÍA/A. MENÉNDEZ/M. OLIVENCIA (Dirs.)], T. VII, Vol. 3., Madrid, 1995, p. 148–, las discrepancias surgen respecto a su régimen; así, C. PAZ-ARES, "El aumento mixto de capital (Notas en defensa de la figura)", *RDM*, 203-204 (1992), pp. 7 ss., es favorable a la *absorción* del elemento gratuito por el oneroso, aplicando el régimen de este último; en contra, a favor de la *combinación* o acumulación de requisitos de ambos v., A. SÁNCHEZ ANDRÉS, "Derecho de asignación gratuita", p. 894 ss., y "Ampliaciones parcialmente gratuitas del capital en la sociedad anónima", *RJN*, 1993, pp. 155 ss.; en ese sentido, más recientemente, A. MARTÍNEZ NADAL, *El aumento de capital con cargo a reservas y beneficios en la sociedad anónima*, Madrid, 1996, p. 541 y F. VICENT-CHULIÁ, *Introducción al derecho Mercantil*, 14ª ed., Valencia 2001, pp. 443-444. No obstante, no faltan voces que excluyen a limine la propia admisibilidad del aumento mixto por entenderlo un supuesto de asistencia financiera prohibida; v., M. C. FERNÁNDEZ FERNÁNDEZ, *La asistencia financiera para la adquisición de acciones/participaciones propias*, Madrid, 2001, pp. 177 ss..

³². L. A. VELASCO SAN PEDRO, "Comentario a la STS de 28 de mayo de 1990", *CCJC*, 23 (1990), pp. 613 ss.; PAZ-ARES, *RDM*, 203-204 (1992), pp. 7 ss., pp. 17-21, y en jurisprudencia, v., STS 28-V-1990.

operación deviene así unitaria e indivisible, debiéndose aplicar íntegramente las reglas del aumento oneroso, con atribución a los socios de los derechos de suscripción que corresponderían a la sociedad. Por tanto, sigue en pie la prohibición de autosuscripción sin que la sociedad pueda pretender adquirir lo que le correspondería por la parte gratuita (art. 79.1º II LSA). Y otro tanto debe suceder en el caso de exclusión del derecho de suscripción preferente, donde, aplicándose el art. 74 LSA, los administradores que adquieran en violación de dicha norma deberían desembolsar la diferencia no cubierta por el carácter gratuito del aumento³³. Ciertamente, las soluciones precedentes hacen que la sociedad se vea perjudicada por perder la parte gratuita, pero sus intereses no son dignos de tutela, toda vez que en realidad el valor de sus acciones corresponde al conjunto de los accionistas.

- d) Aunque propiamente queda fuera del alcance de la prohibición que examinamos, merece la pena aludir al fenómeno de las *suscripciones recíprocas* (A y B se ponen de acuerdo para constituirse o aumentar sus respectivos capitales suscribiendo una acciones de la otra y la otra acciones de la una). En ese caso –y en la medida en que la operación puede agotarse en un mero intercambio de papel, sin que a las sociedades fluyan medios patrimoniales efectivos– cabría entender que la combinación resulta improcedente desde la perspectiva del principio de aportación real, es decir, de la función productiva de los aumentos que está detrás de la prohibición absoluta de autosuscripción (v. art. 47.1 LSA *in fine*)³⁴. La fenomenología es muy variada. El supuesto quizá más célebre puede ejemplificarse así: A, que tiene un capital de 100, suscribe 50 de las nuevas acciones que emite la sociedad B con ocasión de un aumento de capital. Por su parte, A aumenta también su capital de 100 a 150 y las nuevas acciones son suscritas por B. Esta aumenta nuevamente su capital por valor de otros 50 emitiendo nuevas acciones que son suscritas por A; y así sucesivamente. Como se advierte a simple vista, son siempre los mismos 50 los que van de un lado a otro y sirven para sufragar todos esos aumentos, que teóricamente pueden repetirse *ad infinitum* y que en absoluto responden a una situación patrimonial real. Pues bien, estas prácticas, si bien se produ-

³³. En el mismo sentido se manifiesta VÁZQUEZ CUETO, *Régimen de la autocartera*, p. 274, nota 19; no se pronuncia GARCÍA-CRUCES, “Comentario”, 1, p. 701.

³⁴. V., M. DE LA CÁMARA, *Estudios de derecho Mercantil*, T. II, 2ª ed., Madrid, 1977-1978, pp. 218-219; SÁNCHEZ ANDRÉS, *Derecho de suscripción*, p. 369; PAZ-ARES, “Negocios”, pp. 612-613 e *ibi* más referencias.

cen en momentos de aumentos de capital, se gobiernan de acuerdo con lo previsto con carácter general para las participaciones recíprocas, sean originarias o derivativas, a cuyo lugar nos remitimos (v., *infra* com. Arts. 82-86).

4. Formulación de la prohibición

De acuerdo con una formulación de la doctrina extranjera, atenta al principio de efectividad en la formación del capital, caería bajo la sanción del art. 74 LSA “*cualquier negocio que tenga por finalidad trasladar sobre la sociedad, en todo o en parte, responsabilidades, obligaciones o riesgos conectados con la suscripción, incluso si se trata de acuerdos posteriores a la misma*”³⁵. En ese sentido, la suscripción debería ser “limpia” para la sociedad, y por tanto, caerían bajo esa norma, no sólo los supuestos más groseros o frecuentes de autosuscripción, sino también los más sutiles, como, por ejemplo, los pactos parasociales por los que los fundadores se obliguen una vez constituida la sociedad a votar a favor de la recompra de las acciones suscritas por aquellos en el momento fundacional –en realidad, supuestos de interposición de persona (v., *infra* IV)–, o aquellos donde la suscripción se haga con la garantía por parte de la sociedad de mantenimiento de un precio de cotización. No obstante, creemos que no es necesario sobrecargar el alcance de la prohibición, supuesto que para el resto de casos que puedan atentar contra la integridad en la formación o mantenimiento del capital ya existen remedios suficientes, y, por otro lado, como se verá a continuación, el sistema de sanciones y remedios se compadece mal con este tipo de operaciones; de ahí que se considere su tratamiento fuera de esta sede.

II. SISTEMA DE LAS SANCIONES

La originalidad del precepto no se halla, sin embargo, en la prohibición absoluta de autosuscripción que proclama³⁶, sino en las sanciones que prevé para su infracción, y que se separan abiertamente de la regla general de la nulidad consagrada por el art. 6.3 CC. De acuerdo con el apartado segundo del art. 74 LSA, la suscripción de acciones propias es válida; lo único que sucede es que la obligación de desembolsar el importe de las acciones se hace recaer so-

³⁵ Así, p. ej., GARCÍA-CRUCES, “Comentario”, 1, p. 699.

³⁶ Y que al fin y al cabo podría inferirse del sistema como sucedía hasta 1989; v., *supra* I. 1 y PAZ-ARES, “Negocios”, pp. 571-573.

bre los fundadores o promotores (en el momento fundacional), o sobre los administradores (en caso de ampliación del capital). En ese sentido, se trataría de una transferencia *ope legis* de la obligación de desembolso, transferencia, no obstante, que peculiariza la configuración normal de esa obligación, como se verá a propósito de los eventuales dividendos pasivos (v., *infra* 1). No obstante, la validez de la adquisición no obsta la necesidad de enajenar las acciones así adquiridas (art. 76 LSA e *infra* 4). En todo caso, la sanción prevista no agota la antijuridicidad de la actuación de los responsables si otros derechos han sido violados por la misma; así, si se quebrantó el derecho de suscripción preferente de los socios para ilegítimamente autosuscribir un aumento de capital, los socios afectados podrán impugnar esa suscripción como nula, de modo que la adquisición por la sociedad cederá ante el derecho quebrantado de los socios. Otro tanto, como se verá, cabe decir a propósito de la suscripción por persona interpuesta (v., *infra* IV).

1. Naturaleza y condiciones de ejercicio de la sanción

A este respecto debe observarse, como acabamos de señalar, que la contravención de la prohibición no debe reputarse como causa de nulidad del negocio de autosuscripción, sino simplemente, como causa de modificación de alguno de sus efectos obligatorios, modificación consistente en que el desembolso de los títulos suscritos deja de incumbir a la sociedad para convertirse en obligación personal de los fundadores o administradores³⁷. La sanción se cifra pues en la transferencia *ope legis* de la obligación de desembolso, que casa perfectamente con la *ratio* específica de la prohibición absoluta de autosuscripción: proteger la función productiva del aumento de capital. De esta suerte se cumple un doble objetivo: por un lado, se mantienen en vida las acciones ilegítimamente suscritas, evitando a la sociedad el *onus* de tener que ofrecer a otros la suscripción o de tener que reducir el capital, y por otro se asegura su liberación a cargo de un patrimonio externo a la propia sociedad. Ambos objetivos son, por lo demás, interdependientes, pues no se concebiría que la ley declarase nulo un negocio y al mismo tiempo que dejase pervivir —aunque fuese

³⁷. Por todos, L. DÍEZ-PICAZO, “Los negocios de la sociedad con las propias acciones”, en *Estudios jurídicos sobre la sociedad anónima*, Madrid, 1995, pp. 192 ss., p. 204, VÁZQUEZ CUETO, *Régimen de la autocartera*, p. 280; GARCÍA-CRUCES, “Comentario”, 1, p. 699, etc. En contra, propone de *lege ferenda* la nulidad como sanción más acorde con nuestro Derecho Privado M. RUIZ MUÑOZ, “Nota sobre la prohibición de autosuscripción de acciones propias del artículo 74 de la LSA: naturaleza y alcance de la sanción por incumplimiento”, *Derecho de los Negocios*, 137 (2002), pp. 10 ss.

a cargo de otra persona— las obligaciones que dimanen de él. En relación con esta materia merece la pena precisar algunos puntos:

a) En primer lugar, que no se trata propiamente de un supuesto de responsabilidad de los promotores, fundadores o administradores con liquidación típica o abstracta del daño³⁸. La obligación de desembolsar ha de configurarse como una *pena privada*, cuya función es preventiva y no compensadora³⁹. Desde luego, dicha sanción cumple una función de cobertura, allegando al patrimonio social las cantidades correspondientes e impidiendo la integración en falso del capital, pero la función primordial es la de desincentivar dicha práctica, como lo pone bien a las claras el que una vez satisfechas esas cantidades los responsables no adquieran la titularidad de las acciones ni las mismas queden de ninguna manera inmovilizadas en la sociedad. Ello, por descontado, sin perjuicio de las responsabilidades administrativas que pudieran deducirse *ex art.* 89 LSA.

b) En segundo lugar, hay que precisar que la obligación de desembolsar, cuando sean varios los responsables, es una *obligación solidaria*, que, por tanto, podrá ser exigida íntegramente de cualquier fundador, promotor o administrador⁴⁰. A ese respecto, señalar que la exigencia de responsabilidad a los administradores les es imputable de forma colectiva cuando así lo haya sido la actuación, de modo que si el órgano de administración permite una actuación separada de sus miembros, caso de administradores solidarios, será el que tomó la decisión de adquirir el que haya de responder. En cuanto a la cuestión

³⁸. Que puede convivir y deducirse de acuerdo con sus propias reglas: v. arts. 18, 32 y 133 LSA, v., VÁZQUEZ CUETO, *Régimen de la autocartera*, p. 291, GARCÍA-CRUCES, "Comentario", 1, p. 707.

³⁹. GARCÍA-CRUCES, "Comentario", 1, p. 707; no obstante, de responsabilidad civil resarcitoria y reintegradora con identidad funcional a los arts. 133 a 135 LSA habla en este punto M.S. FLORES DOÑA, *Participaciones recíprocas entre sociedades de capital*, Pamplona, 1998, p. 455 y pp. 479 ss., que simplemente destaca la distinta configuración del "daño" en uno y otro caso, y se refiere sólo secundariamente a una función represiva en p. 481; precisamente de "sanción mercantil" habla A.GOTA LOSADA, "Tratamiento en el Impuesto sobre Sociedades de la adquisición, enajenación y amortización de acciones propias (I)", *Partida Doble*, 8 (1991), pp. 37 ss., p. 39 para excluir el *animus donandi* de los responsables y con ello la sujeción de la operación al impuesto de sociedades y no al de sucesiones y donaciones, sin que para ellos y por eso mismo tenga tampoco esta operación la consideración de "disminución patrimonial"; VICENT-CHULIÁ, *Compendio*, I-1³, p. 541, por su lado, habla en estos casos de un "claro supuesto de responsabilidad culpable por infracapitalización material". En contra de la función sancionatoria-preventiva v. RUIZ MUÑOZ, *Derecho de los Negocios*, 137 (2002), pp. 12-13.

⁴⁰. Por todos, v., GARCÍA-CRUCES, "Comentario", 1, p. 707.

de la solidaridad o mancomunidad, se habían suscitado algunas dudas en la redacción primitiva del art. 74 LSA⁴¹, aunque, a nuestro juicio, el carácter solidario se desprendía, sin margen alguno para la duda, del apartado 3 que conserva ahora la misma redacción. El problema, en este momento, ha quedado resuelto. El apartado segundo del art. 74 LSA (tal y como queda tras la reforma introducida por la D.A. 2ª, 3 LSRL) es claro: "...la obligación de desembolsar recaerá *solidariamente* sobre los socios fundadores o promotores y, en caso de aumento del capital social, sobre los administradores". La función sancionadora y represiva que representa esta responsabilidad actúa así plenamente, extendiéndose a todos los responsables de la operación. Como es lógico, el administrador que haya satisfecho la cantidad podrá regresar mancomunadamente contra aquellos administradores que no hayan quedado exonerados de responsabilidad (art. 1145 II CC)⁴².

c) En tercer término, ha de observarse que de la obligación de desembolso podrán *eximirse* los fundadores, promotores o administradores que —como dice el apartado cuarto del art. 74 LSA— "demuestren no haber incurrido en culpa". Al respecto, hay que señalar que este supuesto de exención sólo es pensable respecto a los administradores en el caso de aumentos de capital; no resulta concebible que los fundadores o promotores puedan realizar una auto-suscripción sin incurrir en culpa⁴³. Esta demostración, de ser posible, habrá de llevarse a cabo de acuerdo con las indicaciones que proporciona el art. 133.2 LSA, no ya, como se ha indicado, porque se trate de un supuesto de responsabilidad de administradores, sino porque ese es el régimen general de exoneración previsto por la Ley de Sociedades Anónimas⁴⁴. A nuestro juicio, no se trata propiamente de una inversión de la carga de la prueba; la culpa habrá de probarse por la sociedad que exija el desembolso sin que haya culpa *in re ipsa*, es decir, por la misma participación en la operación. La regla del art. 74.2 LSA es simplemente una presunción de extensión de la culpa: una vez que la socie-

⁴¹. V., VÁZQUEZ CUETO, *Régimen de la autocartera*, pp. 287-289.

⁴². Aplaude esta solución desde el punto de vista de la función reintegradora de la sanción FLORES DOÑA, *Participaciones recíprocas*, p. 483 y pp. 499 ss., especialmente, p. 503, y en "Sociedad dominante y sociedad dominada (art. 87 del TRLSA)", en *Homenaje a Don Antonio Hernández Gil*, Vol. 3, Madrid, 2001, pp. 2631 ss., p. 2645.

⁴³. GARCÍA VILLAVARDE, *Adquisición*, p. 1347.

⁴⁴. V., específicamente, VÁZQUEZ CUETO, *Régimen de la autocartera*, p. 286; G. JIMÉNEZ SÁNCHEZ, "La adquisición por la sociedad anónima de sus propias acciones", *AAMN*, T.XXXI, (1992), pp. 183 ss., p. 200, nota. 22, y FLORES DOÑA, *Participaciones recíprocas*, pp. 519 ss. y en *Homenaje Hernández Gil*, p. 2645; en contra, GARCÍA-CRUCES, "Comentario", 1, pp. 708-710.

dad ha probado que el órgano administrativo ha incurrido en culpa, esta se presume en todos sus miembros, y, por tanto –al igual que sucede con la responsabilidad *ex art. 133 LSA*– esta presunción habrá de destruirse individualmente.

d) En cuanto al *momento de exigibilidad* de esa obligación, se debe observar que la sociedad dispone de un crédito contra los responsables, vencido y exigible desde el momento de la suscripción. Aquella podrá proceder a su exigibilidad inmediata o bien a contabilizar el crédito como un activo más del balance en espera de que la realización del crédito sea necesaria –y, desde luego, los responsables podrán abonarla en cualquier momento–. En ese sentido, el régimen de exigibilidad general no deja de recordar en cierto modo al de los dividendos⁴⁵. Eso, lógicamente, será complejo, ya que los obligados al pago son normalmente al mismo tiempo aquellos encargados de exigirlo; de ahí que, como en otros supuestos de responsabilidad (art. 15.4 LSA, art. 18 LSA, etc.), el momento de exigibilidad de esos créditos sea en la práctica cuando los terceros interesen su realización –significativamente ante los casos de insolvencia–. Por descontado, y si la falta de ejercicio de estos créditos llega a suponer su prescripción, siempre quedará la acción de responsabilidad frente a los administradores por esa causa. Supuesto diverso es que los obligados al desembolso puedan pretender valerse de los dividendos pasivos que se previeron al emitir las acciones indebidamente suscritas y que, en consecuencia, puedan exigir que los desembolsos se realicen en las mismas condiciones que el resto de las acciones. A nuestro juicio, si la función de esta norma fuese simplemente asegurar la integración del capital, y dado que no existen riesgos especiales en esta situación, no habría razón para tratar a los responsables de forma diversa a los socios que suscribieron el resto del capital⁴⁶. La situación de la sociedad frente a las condiciones de la emisión sería la misma que si esas acciones hubiesen sido debidamente suscritas, el único cambio es que la “obligación de desembolsar” no correspondería al titular de las acciones sino, por disposición legal, a un tercero. Sin embargo, la anterior argumentación no cubre enteramente la racionalidad del art. 74.2 LSA, que tiene un decisivo componente de

⁴⁵. Parece apuntarlo J. MEJÍAS GÓMEZ, “Los negocios sobre las propias acciones o autocartera”, *AF*, 139, (1990-2), p. 2349, y FLORES DOÑA, *Participaciones recíprocas*, p. 525, que señala a cualquier persona con interés legítimo en términos similares a la facultad para instar la venta judicial.

⁴⁶. En este sentido, VÁZQUEZ CUETO, *Régimen de la autocartera*, pp. 290-291, GARCÍA-CRUCES, “Comentario”, 1, p. 707-708; MEJÍAS GÓMEZ, *AF*, 139 (1990-2), p. 2349, y lo da por supuesto a efectos fiscales de incrementos de patrimonio GOTA LOSADA, *Partida Doble*, 8 (1991), pp. 37-38. V., también R. LÓPEZ ORTEGA, *Los dividendos pasivos*, Madrid, 1998, pp. 241 ss., y RUIZ MUÑOZ, *Derecho de los Negocios*, 137 (2002), pp. 13 y 15 en nota 31.

sanción, ni tiene en cuenta la mecánica propia del régimen de los dividendos pasivos, que descansa sobre el interés del titular de las acciones aún no desembolsadas. Así, de un lado, sería contraproducente reconocer a los responsables un beneficio como el del aplazamiento en el pago en términos idénticos a los socios. Es más, de otro lado, toda la lógica de los dividendos pasivos pierde sentido en esta situación donde la titular es la sociedad y la persona llamada al desembolso no es un tercero sin interés en esas acciones. Piénsese en cómo pierde sentido el vender las acciones en caso de impago (art. 45.1 LSA), o la acción de quien paga —el administrador, por ejemplo—, frente al titular —la sociedad— (art. 46.3 LSA). Y del mismo modo, piénsese en la curiosa situación que para un eventual adquirente se produciría si la sociedad enajenase esas acciones: ¿podría, por ejemplo, el administrador que satisfaga la deuda *ex art. 74 LSA* reclamar lo pagado de este sucesivo propietario *ex art. 46.3 LSA*?. De lo anterior creemos posible concluir que a pesar de los términos del art. 74.2 LSA, el título de la sociedad para reclamar el desembolso no es simplemente el contrato sinalagmático de suscripción, sino una responsabilidad específica desprendida directamente del art. 74.2 LSA y a la que no afectan los términos de la emisión. En consecuencia, la acción así suscrita no podrá beneficiarse del régimen de exigibilidad de los dividendos pasivos y los responsables quedarán sujetos a la íntegra reclamación de la sociedad en la forma y plazo que ésta estime convenientes, como frente a cualquier otro deudor de la sociedad.

2. La titularidad de las acciones objeto de autosuscripción

De acuerdo con lo dispuesto en el primer inciso del apartado segundo del artículo que comentamos, la titularidad de las acciones corresponde a la sociedad, aunque las hayan pagado los administradores. La solución no venía impuesta por la Segunda Directiva CEE pero, entre las disponibles, es la que mejor se acomoda a los objetivos de política legislativa perseguidos por la prohibición: prever una sanción grave para el comportamiento ilegal de los fundadores o administradores sin poner en entredicho el éxito de la constitución o el aumento de capital⁴⁷. Esta solución se ha intentado desacreditar afirmando que de esta manera se desvirtúa la prohibición de autosuscripción, pues

⁴⁷. Para la defensa de esta solución más drástica y su valoración en el contexto de las alternativas que ofrecen los ordenamientos comunitarios v. PAZ-ARES, "Negocios", pp 574-575; RECALDE, *Noticias U.E.*, 151 (1997), p. 59; para una opinión discrepante, v. GARCÍA VILLAVARDE, *Algunos temas*, p. 103, y en *Adquisición*, p. 1344; J. ZURITA, "La adquisición por la sociedad de sus propias acciones", en *La reforma de la Ley de Sociedades Anónimas*, [A. ROJO (Dir.)], Madrid, 1987, pp. 123 ss., pp. 127-128.

con ella no se impide que la sociedad adquiriera sus propias acciones, sino que únicamente se evita que el desembolso se haga con cargo a su patrimonio. Pero el argumento, lejos de poner en tela de juicio la racionalidad de la opción legal, refuerza sus presupuestos. En efecto, como ya sabemos, no existe razón alguna para tratar diferenciadamente la adquisición originaria y la derivativa que la de proteger la función productiva del aumento del capital (y, por supuesto, de la constitución de la sociedad) (v., *supra* I.2). Por ello, una vez asegurado este objetivo mediante la puesta a cargo de los fundadores o administradores de la obligación de liberar, dejan de subsistir las diferencias y deber permitirse que la sociedad adquiriera las acciones que ha suscrito ilegalmente del mismo modo que el art. 76 LSA permite que las acciones ilegalmente adquiridas por otros títulos accedan a la propiedad de la sociedad. Lo que acaso cabría pensar es que, una vez que es satisfecha la aportación, las acciones pasasen a propiedad de los administradores, o en general, de los responsables, como por ejemplo sucede en Alemania una vez cubierto de esta manera el principio de aportación. No ha sido ésta la voluntad del legislador. Su propósito fue, sin duda, el de establecer un mecanismo de cobertura, pero al propio tiempo una pena privada, que desincentivase radicalmente la práctica.

Supuesto lo anterior, y a diferencia de las adquisiciones derivativas a título gratuito (art. 77 LSA), la adquisición por la sociedad se produce por fuerza de ley, sin que por tanto, una vez manifestada su –indebida– voluntad de adquirir, le quepa la posibilidad de rechazar esas acciones o echarse atrás. Acaso con eso pueda parecer que se impone a la sociedad un beneficio contra su voluntad, pero materialmente no es así: de un lado, la sociedad deseaba adquirir esas acciones y ese es el resultado que se produce; de otro, si se prevé legalmente que el negocio de suscripción se convertirá de oneroso en gratuito no se puede decir que la sociedad se beneficie contra su voluntad ya que de antemano debió contar con y aceptar esa eventualidad en el momento de realizar la –indebida– suscripción. Por último, si a la sociedad le cupiese esa posibilidad de renuncia o arrepentimiento, la suerte de las acciones sería incierta ya que la finalidad sancionadora de la norma excluye que en caso de una hipotética renuncia de la sociedad las mismas pasasen a la titularidad personal de los infractores. En consecuencia, la sociedad adquiere plenamente y, desde ese momento, la misma tiene la plena disposición de dichas acciones. La sociedad podrá enajenarlas de modo inmediato, sin perjuicio, claro está, de la subsistencia de la responsabilidad del art. 74.2 LSA. En tal caso, el adquirente lo sería de una acción íntegramente liberada, de modo que la sociedad obtendría un mayor precio por ella y, simultáneamente, conservaría el crédito íntegro contra los infractores del art. 74.2 LSA.

Como después se verá, lo anterior no es sin embargo predicable en el caso de autosuscripción por persona interpuesta, donde, de acuerdo con el régimen general del art. 88 LSA, la nulidad del negocio de interposición dejará al interpuesto como titular⁴⁸.

3. Régimen contable de las acciones suscritas

1. La sociedad se convierte en propietaria de unas acciones que no paga, con lo que el incremento de la autocartera se produce de manera gratuita para la sociedad⁴⁹. Dando por supuesto que estas acciones no están destinadas a su amortización, lo que obligaría a contabilizarlas en el pasivo del balance dentro de los fondos propios (epígrafe A VIII), con signo negativo, se ha indicado por la doctrina que, de un lado, la adquisición de las propias acciones produce:

a) El asiento correspondiente en la cuenta de acciones propias, que será en el circulante, letra D, partida V, –acciones propias a corto plazo– al existir obligación legal de enajenar en el plazo máximo de un año (art. 76 LSA). Esta anotación contable debe reflejar el punto de vista jurídico, de modo que la operación se debe tratar en general como una adquisición a título gratuito. Sin embargo, precisamente las adquisiciones a título gratuito no tienen una consideración pacífica en la doctrina contable, y su tratamiento dependerá de que se considere como un activo más o no⁵⁰.

⁴⁸. En contra, sostiene la titularidad *ope legis* de la sociedad RECALDE, *Noticias U.E.*, 151 (1997) p. 58; v., *infra* IV. 1.

⁴⁹. En la doctrina es pacífica su equiparación a las gratuitas, v., A. DEL PUERTO SÁNCHEZ/J. DEL PUERTO SÁNCHEZ, *La autocartera, aspectos jurídicos, fiscales y contables de los negocios sobre las propias acciones. Casos prácticos*, Barcelona, 1993, p. 44 y, con una exposición de los diferentes supuestos, R. BANEGAS OCHOVO, “La autosuscripción o suscripción de acciones propias conforme a la legislación vigente y el plan general de contabilidad. Otras propuestas”, *AF*, 1991-2, (c-19); A. CUADRADO EBRERO, “Acciones propias”, *AF*, 1991-2, (c-15); M. NIÑO AMO/B. BUSTO MARROQUÍ, “El tratamiento de la autocartera en la nueva ley de sociedades anónimas”, *AF*, 8 (1990), 30, pp. 495 ss., p. 498 y A. ROJO RAMÍREZ, “Adquisiciones de acciones propias. Cómo contabilizarlas”, *Técnica contable*, 485 (1989), p. 213 ss.).

⁵⁰. En general, sobre esta diversidad de tratamiento, v., FERNÁNDEZ DEL POZO, *Reservas atípicas*, pp. 102-103; J.A.M. JIMÉNEZ HERREROS, “De los negocios sobre las propias acciones “autocartera”. Análisis, valoración y registro contable”, *Técnica contable*, 42 (1990), pp. 139 ss., p.p. 205 ss., BENEGAS OCHOVO, *AF*, 1991-2, C-19, P.6.

aa) En el primer caso –las acciones propias son un activo más–, eso supondrá contablemente un resultado extraordinario, si bien se ha estimado que en virtud del principio de prudencia, el resultado positivo no debería contabilizarse como tal hasta que sea efectivo como resultado de una transmisión, debiéndose tratar hasta entonces como un ingreso diferido⁵¹. En cualquier caso, a efectos fiscales, y como luego se verá, el incremento de patrimonio se debe entender íntegramente producido por el valor venal en el ejercicio donde se verifica la adquisición). En todo caso, el valor de contabilización será el venal⁵², disminuido en el coste impositivo de la operación⁵³.

bb) Por el contrario, desde la consideración de las acciones propias como componentes negativos de los recursos propios, la consideración cambia⁵⁴. En efecto, en tal caso, la cuenta de acciones propias del activo es un activo ficticio que debe corresponderse con un pasivo neto negativo, lo que se traduce en la necesidad de crear una cuenta de neto, una cuenta de reservas, igual al importe de la cuenta de acciones propias⁵⁵. La cuenta de acciones propias será un componente negativo del activo, mientras que la reserva será un componente activo del pasivo, de modo que en el cálculo del valor teórico de la sociedad se anularán⁵⁶.

b) Por otro lado, la obligación de desembolso de los responsables daría lugar a un cargo en la cuenta de tesorería⁵⁷. Existe en ese sentido una entrada

⁵¹ V., en extenso sobre la justificación de esa cuenta no prevista BENEGAS OCHOVO, *AF*, 1991-2, C-19, P.6, que la sitúa en el subgrupo 13 “ingresos a distribuir en varios ejercicios; v., también NIÑO AMO/BUSTO MARROQUÍ, *AF*, n° 8, sem. 25, 25-II-1990, p. 498; *Memento Práctico Francis-Lefevre, Contable*, 1999-2000, n° 5672, p. 942 y n° 5682, p. 945-946; y n° 2940, pp. 510-511, y expresamente para la donación de acciones FERNÁNDEZ DEL POZO, *Reservas atípicas*, pp. 102-103, que rechaza expresamente que las acciones donadas se computen con cargo a una cuenta de reservas y propone una cuenta de ingresos diferidos.

⁵² JIMÉNEZ HERREROS, *Técnica contable*, 42, 1990, p. 205, utilizando el criterio de valoración del PGC para la adquisición gratuita de bienes del inmovilizado, normas 2ª 1 y 2ª 4 PGC 1990.

⁵³ Según PUERTO SÁNCHEZ/PUERTO SÁNCHEZ, *Autocartera*, p. 44 y 180 ss.:

⁵⁴ Tal y como señala la Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas, en sus “Principios contables. Recursos propios”. Documento n° 10. Madrid. 1988, p. 39.

⁵⁵ BANEGAS OCHOVO, *AF*, 1991-2 C-19.

⁵⁶ A nuestro juicio, la opción más concorde con el sistema legal es considerar las acciones propias como un activo más (aa), convenientemente neutralizado vía la reserva indisponible del art. 79.3 LSA, de modo que el resultado alcanzado (poner de manifiesto el valor o de las acciones propias) es idéntico en ambos casos.

⁵⁷ V., MEJÍAS GÓMEZ, *Actualidad Financiera*, 139, (1990-2), p. 2349.

de fondos o bienes igual a que si la acción hubiese sido suscrita regularmente por un socio, y por tanto el asiento deberá ser el mismo, de modo que bastaría con reflejarlo en las cuentas de tesorería y acciones emitidas⁵⁸. No plantea problemas la eventual existencia de dividendos pasivos, ya que como se ha indicado, la responsabilidad por desembolso de los responsables no es la común de un socio sino una sanción civil que vence instantáneamente y por su totalidad⁵⁹.

2. También en este caso será necesario por parte de la sociedad dotar la reserva del art. 79.3º LSA. Ciertamente, esa reserva se debe dotar en la medida de lo posible con cargo a disponibilidades libres; ahora bien, la imposibilidad de hacerlo no convertirá esa adquisición en ilícita *ex art. 75.3º LSA*; esa adquisición es ilícita *per se ex art. 74 LSA*. Y eso, a diferencia de las adquisiciones derivativas gratuitas, donde con independencia del origen de la dotación la adquisición será lícita (art. 77 LSA)⁶⁰. Lo anterior resulta de una enorme lógica: la protección de los acreedores ante la compra derivativa por la sociedad de sus propias acciones ha de consistir en la existencia y permanencia de reservas suficientes que cubran el valor de adquisición (art. 75.3ª LSA). Si eso es así, podría pensarse que las acciones que han sido adquiridas a título gratuito por la sociedad no exigen dotación de reserva alguna al no haber disposición de patrimonio social⁶¹.

Frente a lo anterior, creemos que esa opinión pasa por alto que una de las funciones de la reserva por acciones propias —precisamente la función prevista en el art. 79 LSA—, es la de contrarrestar la presencia de las acciones en cartera en el patrimonio social, de modo que las mismas puedan servir como cobertura a las cuentas de fondos propios indisponibles del pasivo y así permitir a su cargo la

⁵⁸. GOTA LOSADA, *Partida Doble*, 8 (1991), p. 38.

⁵⁹. V., no obstante un ejemplo con dividendos pasivos en PUERTO SÁNCHEZ/PUERTO SÁNCHEZ, *Autocartera*, pp. 181-182.

⁶⁰. V., p. ej., SÁNCHEZ GONZÁLEZ, *Las sociedades de capital*, p. 383 y, con él, JIMÉNEZ SÁNCHEZ, *AAMN*, T.XXXI, (1991), p. 201; igualmente, v., FERNÁNDEZ DEL POZO, *Las reservas atípicas*, p. 310, nota 131; MEJÍAS GÓMEZ, *AF*, 139 (1990-2), p. 2349, CUADRADO EBRERO, *AF*, 1991-2 C-15, p. 10-11, JIMÉNEZ HERREROS, *Técnica contable*, 42 (1990), p. 206, etc.

⁶¹. V., GOTA LOSADA, *Partida Doble*, 8 (1991), pp. 37 ss., p. 38; GONZÁLEZ PINO, (Dir.) *Sociedades anónimas y de responsabilidad limitada. Análisis contable, económico y financiero*, Madrid, 1990, 3ª ed., 1990, p. 376, PUERTO SÁNCHEZ/PUERTO SÁNCHEZ, *Autocartera*, pp. 143-144; no se pronuncia BANEGAS OCHOVO, *AF*, 1991-2, C-19, indicando solamente la forma de hacerlo pero no su obligatoriedad, que para él sólo se desprendería de una interpretación analógica.

distribución del activo. En efecto, la adquisición derivativa a título oneroso de acciones propias conlleva dos peligros; uno es el ya considerado de evitar el perjuicio inmediato a los acreedores derivado de entregar a los socios recursos que la sociedad tiene afectos a la garantía del capital; para ello se exige que esa adquisición lo sea con cargo a medios libres (art. 75 LSA). Otro peligro, el que nos ocupa, sería el que unos bienes con valor actual nulo puedan servir de cifra de cobertura al capital y a las reservas indisponibles (art. 79 LSA). El legislador combina ambas funciones dotando una reserva con cargo a bienes libres que, además, absorbe el valor de cobertura de las acciones propias, lográndose contablemente la plasmación del carácter meramente potencial de ese elemento del activo. A estos efectos, por tanto, las acciones autosuscritas se encuentran en la misma situación que las adquiridas onerosamente o a título gratuito, para las que no es necesario cumplir el requisito del art. 75.3 LSA ya que no existe tal peligro, pero para las que desde luego es preceptivo dotar la reserva del art. 79 LSA ya que las acciones propias se contabilizan en todo caso en el activo.

Cosa diversa es cómo se dota esa reserva: el Plan General de Contabilidad (1990), dentro de la tercera parte "definiciones y relaciones contables" establece que la reserva 115 "para acciones propias" se dotará con cargo a cualquiera de las cuentas de reservas disponibles o la cuenta 129 (resultado del ejercicio); ahora bien, y en concreto ¿*quid* si la sociedad no tiene reservas libres? Y nótese que la Ley no da a la sociedad la opción de no aceptar, como sucede en el caso de las adquisiciones a título gratuito del art. 77 LSA⁶². A nuestro juicio, la reserva se debe dotar en todo caso, con cargo a beneficios o reservas libres si la sociedad dispone de ellas, y, eventualmente, incurriendo en pérdidas si es necesario⁶³. Puesto que es imperativo neutralizar el valor en el activo de las propias acciones, la reserva se debe y puede crear aun a falta de disponibilidades libres. Eso no hará más ilícita la operación: la misma ya lo es en virtud del art. 74 LSA. Lo peculiar en el caso de las adquisiciones gratuitas del art. 77 LSA es que, a pesar de

⁶² V., *supra* II 2; exigen en todo caso dotación de la reserva en las adquisiciones originarias con cargo a disponibilidades o beneficios J.LORING MIRÓ, *Contabilidad de sociedades anónimas y de responsabilidad limitada*, Madrid, 1995, p. 130, y Mejías Gómez, *AF*, 1990-2, p. 2349, al indicar que "si la suscripción se verifica en el acto constitutivo, será necesario que la sociedad /.../cuente con prima de emisión suficiente para dotar la reserva del art. 79, es decir, que en el momento inicial sólo sería posible suscribir acciones propias si se emiten sobre la par"; igualmente, aunque con referencia a todas las adquisiciones en general, FERNÁNDEZ DEL POZO, *Reservas atípicas*, p. 313-314, rechaza que la dotación se pueda considerar un cargo del ejercicio eventualmente generador de pérdidas.

⁶³ Así, VÁZQUEZ CUETO, *Régimen de la autocartera*, p. 557, exige la dotación en todo caso, sin atender a la existencia o no de reservas libres, incluso con cargo al capital en p. 555; v., también CUADRADO EBRERO, *AF*, 1991-2 C-15.

tener que incurrir en pérdidas para dotar esa reserva, la adquisición a título gratuito, si la sociedad decide aceptarla, será lícita.

Comprobación de lo anterior sería el supuesto de que la sociedad decidiese amortizar esas acciones reduciendo capital con cargo a reservas. La reserva de capital amortizado se dotaría con cargo a la reserva de acciones propias adquiridas originariamente —es decir, gratuitamente—⁶⁴.

En cuanto al momento de dotación, y supuesto que en este caso la función de la reserva es exclusivamente la de contrabalancear a efectos de retención y no la de protección inmediata de los acreedores ante una salida patrimonial derivada de la adquisición de acciones propias, es indudable que sólo se deberá proceder a ello en el momento de elaboración del primer balance de situación siguiente a la compra.

Por lo demás, el carácter gratuito de estas operaciones hace que las mismas tengan el tratamiento fiscal de un incremento de patrimonio a efectos del Impuesto de Sociedades⁶⁵.

4. Obligación de enajenar las acciones suscritas

La atribución de la titularidad de las acciones autosuscritas a la sociedad no excluye, antes al contrario, implica la entrada en vigor del sistema sancionador general previsto en el artículo 76 LSA y, por consiguiente, debe ponerse también a cargo de la sociedad la obligación de enajenar en el plazo máximo de un año los títulos que haya suscrito. Esta solución se derivaba ya de una comprensión sistemática del sistema⁶⁶. No obstante, el silencio de la ley había propiciado interpretaciones divergentes⁶⁷ que era preciso corregir⁶⁸. Esta es la razón de que, con ocasión de la reforma de las sociedades limitadas (L. 2/1995 de 23 de marzo de Sociedades de Responsabilidad Limitada), se haya reformado el apartado primero del art. 76

⁶⁴. En general, lo admite PÉREZ DE LA CRUZ, "Reducción de capital", en *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles*, T.VII, Vol. 3ª, Madrid, 1995, p. 147.

⁶⁵. DEL PUERTO SÁNCHEZ/DEL PUERTO SÁNCHEZ, *La autocartera*, p. 88 y v., *infra* IV.

⁶⁶. V. PAZ-ARES, "Negocios", p. 576; GARCÍA VILLAYERDE, *Adquisición*, p. 1348; ZURITA, *Adquisición*, p. 128; SÁNCHEZ GONZÁLEZ., *Sociedades de capital*³, 361; B. GARCÍA LUENGO/R. SOTO VÁZQUEZ, *El nuevo régimen jurídico de la sociedad anónima*, Granada, 1991, p. 378; etc.

⁶⁷. Informa al respecto VÁZQUEZ CUETO, *Régimen de la autocartera*, pp. 233 ss.

⁶⁸. Esta opinión fue mantenida por J. MEJÍAS GÓMEZ, "Los negocios sobre las propias acciones o autocartera", *AF*, 139 (1990), pp. 2345 ss., p. 2348; J. MEJÍAS GÓMEZ/M. MELLADO RODRÍGUEZ, *Negocios jurídicos sobre acciones no cotizadas en bolsa*, Madrid, 1993, p. 205; VÁZQUEZ CUETO, *Régimen de autocartera*, pp. 232-233.

LSA para evitar todo tipo de dudas. En este momento, pues, la situación es clara. La obligación de enajenar se refiere explícitamente no sólo a las acciones propias adquiridas en contravención del art. 75 LSA, sino también a las adquiridas –originariamente– en contravención del art. 74 LSA. Entretanto no se enajenen, será de aplicación a tales acciones el régimen del art. 79 LSA⁶⁹.

En la hipótesis de que se estimase que la propiedad de las acciones pasa a los administradores obligados al desembolso cuando el mismo se verifica, habría de entenderse que la obligación de enajenar –encaminada a recuperar el valor– sólo operaría cuando la responsabilidad no haya podido hacerse efectiva (por falta de culpa o por insolvencia de los obligados). Sin embargo, tal y como se ha sostenido, nada induce a pensar en que la sociedad deba retener en su patrimonio esas acciones a la espera de que paguen los responsables. Esa responsabilidad no altera en nada la facultad de disposición que tiene la sociedad sobre esas acciones.

No obstante, y supuesto que patrimonialmente para la sociedad sea una atribución a título gratuito, cabría preguntarse si no hubiera sido sistemáticamente más correcto incluir este supuesto en el régimen del art. 78 LSA. En cualquier caso, parece que el legislador no se ha fijado tanto en los efectos patrimoniales como en lo indeseable e indebido de la conducta para proceder a su sanción y, de ahí, la más correcta sede de este supuesto en el art. 76 LSA que en el 78, donde se hace referencia a acciones “regularmente adquiridas”.

Una vez enajenadas las acciones, podría plantearse el problema de determinar a quién se debe atribuir el producto recabado. Cabría pensar que éste ha de ir a los administradores o a los fundadores que las hayan desembolsado, pues de lo contrario la sociedad se enriquecería injustamente⁷⁰. Estimamos, no obstante, que esta solución es incorrecta. Si la sociedad es propietaria, tiene todo el derecho a obtener la contraprestación. Ciertamente, se enriquece en detrimento de los responsables, pero ello es consecuencia del carácter privado de penalidad que tiene para éstos últimos. Por lo demás, esa solución no es extraña en el sistema de la sociedad anónima; así, en el caso de dividendos pasivos, la sociedad hace suyas las cantidades percibidas a cuenta de la acción amortizada por la imposibilidad de venta de la misma (art. 45.2 II LSA).

5. Referencia al control notarial y registral de la operación

Es cuestión discutida la relativa al control de legalidad notarial y registral de la autosuscripción. El hecho mismo de que el legislador no haya previsto la

⁶⁹. GARCÍA-CRUCES, *Comentario*, 1, p.705.

⁷⁰. V., en este sentido a RUIZ MUÑOZ, *Derecho de los Negocios*, 137 (2002), pp. 11-13.

nulidad de dicha operación puede inducir a pensar que el Notario no puede negarse a autorizar la escritura de constitución o aumento de capital y que el registrador no está legitimado para denegar su inscripción⁷¹. No obstante, creemos hoy que los mejores argumentos están del lado de la solución opuesta, como ha ido poniendo de manifiesto nuestra doctrina posterior⁷². El argumento básico se funda en la función de *gatekeepers* o “porteros” de los Fedatarios y Registradores, que les obliga a abstenerse de autorizar aquellas transacciones que ofendan al ordenamiento y que, por ello, el propio ordenamiento quiera prevenir: el que el negocio no sea nulo no significa que no esté prohibido, y, lógicamente, antes de aplicar el remedio del art. 76 LSA, será preferible prevenir la propia realización de la operación⁷³. De esta forma, por ejemplo, el Notario deberá denegar la suscripción realizada por un sujeto en nombre de la futura sociedad. El carácter preventivo –que no era claro en la redacción anterior del precepto– no puede discutirse ahora a la luz del art. 76.1 LSA anteriormente mencionado. Ciertamente se puede decir que de esta forma se vacía en gran parte de contenido el art. 74 LSA, ya que difícilmente se pasará por estas operaciones el umbral registral; sin embargo, esa técnica legislativa no es extraña, y, de hecho, mucho más raro será, por ejemplo, que se den los supuestos de nulidad del art. 34 LSA y cuya apreciación supone la inscripción registral de la sociedad.

No obstante, cabe señalar un supuesto donde el control notarial y registral de la operación será problemático. Nos referimos al caso que se considerará en el epígrafe siguiente de autosuscripción a través de sociedades dominadas o filiales. En efecto, por mucho que se identifique a las personas jurídicas suscriptoras del aumento, ese dato no es por sí sólo significativo a la hora de determinar la situación de influencia dominante a que hace referencia el art. 87 LSA. De ahí que, a pesar del general reconocimiento de la no inscribibilidad del aumento, este supuesto sea de una difícil detección⁷⁴.

⁷¹. De hecho, esta es la razón que en su momento nos inclinó a pensar que no cabía control: v. PAZ-ARES, “Negocios”, p. 574 e *ibi* referencias a la doctrina extranjera.

⁷². V. GARCÍA VILLAVARDE, *Adquisición*, p. 1344; J. LANZAS GALVACHE, *Comentarios prácticos a la Ley de Sociedades Anónimas y el Reglamento del Registro Mercantil en lo aplicable a dicho tipo societario*, Madrid, 1991, p. 214; VÁZQUEZ CUETO, *Régimen de la autocartera*, p. 286, nota. 47; GARCIA-CRUCES, *Comentario*, 1, pp. 704-705, y recientemente M.S., FLORES DOÑA, “Autocartera por persona interpuesta (art. 88 del TRLSA, de 1989)”, en *Derecho de Sociedades. Estudios Homenaje a Fernando Sánchez Calero*, Vol. I, Madrid, 2001, pp. 895 ss., etc.

⁷³. Sobre esta función v. C. PAZ-ARES, “Seguridad jurídica y seguridad del tráfico”, *RDM*, 175-176 (1985), pp. 7 ss., y en *El sistema notarial, una aproximación económica*, Madrid, 1995.

⁷⁴. V.,., J.I. RUIZ PERIS, “Los grupos en la Ley de sociedades de responsabilidad limitada. Valoración crítica de una regulación fragmentaria”, *Derecho de los Negocios*, 68 (1996), pp. 8 ss., p. 18.

6. Sanciones administrativas (art. 89 LSA)

La llamada "autosuscripción" o adquisición originaria de acciones propias, o de sociedad dominante, es uno de los supuestos regulados por remisión en el art. 89 LSA y se acumula con cualesquiera otras responsabilidades civiles que pudieran proceder. Precisamente no resulta extraña su sanción en la práctica española⁷⁵. Por lo demás, el incumplimiento de la obligación de liberar a cargo de los responsables –en contra de lo que se sostiene a veces⁷⁶– no puede considerarse una infracción independiente puesto que esa obligación es en sí misma una sanción de Derecho privado.

En cuanto a los sujetos responsables, las infracciones del art. 89.1 LSA son tipos "especiales", pues su comisión está limitada a sujetos determinados: los administradores de las sociedades y las personas específicamente asimiladas (art. 89.3 LSA de acuerdo con la redacción dada por la L. 2/1995), sin referencia a fundadores y promotores en los casos de autosuscripción (art. 74 LSA), por lo que aquellos que no tengan la condición de administradores quedarán impunes –y con ello la represión administrativa de la autosuscripción resultará sensiblemente mermada⁷⁷–.

⁷⁵. En tal sentido, v., p. ej., las sentencias dictadas resolviendo recursos contra sanciones impuestas por la CNMV por esta causa; SSTSJ Madrid 7-X-1998 y 31-V-1999, –Sala de lo contencioso administrativo, sección 6ª– Ambas citadas en la página de la CNMV – WWW.CNMV.ES–, si bien sólo reproduce el texto de la segunda, sobre autosuscripción a través de sociedad interpuesta.

⁷⁶. J.R. DEL CAÑO PALOP, en *Régimen jurídico de las emisiones y ofertas públicas de venta de valores (OPVs). Comentario sistemático al RD 291/1992*, [F.SÁNCHEZ CALERO (Dir.)], Madrid, 1995, pp. 961 ss., pp. 990-991.

⁷⁷. C. PAZ-ARES/F.VELASCO CABALLERO, *Infracciones administrativas y autocartera en la sociedad anónima*, Madrid, 1997, p. 33; VÁZQUEZ CUETO, *Régimen de la autocartera*, p. 572; L.A. MONGE GIL "Comentario al art. 89", en *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas*, [I.ARROYO/J.M. EMBID (Dir.)], Vol.1º, Madrid, 2001, pp. 862 ss., p. 870; en contra, FLORES DOÑA, *Participaciones recíprocas*, p. 506, y en "Responsabilidad administrativa por infracción al régimen de participaciones propias y recíprocas en Sociedades Anónimas", *RDBB*, 76 (1999), pp. 135 ss., pp. 147-148, incluye a fundadores y promotores entre los sujetos con "poder de representación de la sociedad infractora", y en consecuencia los sujeta a sanción; v., también en "Sociedad dominante y sociedad dominada (art. 87 del TRLSA)", en *Homenaje a Don Antonio Hernández Gil*, Vol. III, Madrid, 2000, pp. 2631 ss., pp. 2646-2647.

III. LA SUSCRIPCIÓN DE ACCIONES DE LA SOCIEDAD DOMINANTE POR SUS SOCIEDADES FILIALES

1. La disciplina anteriormente examinada ha de aplicarse también a los supuestos de suscripción por parte de la sociedad filial de acciones de la sociedad matriz tanto en los casos de suscripción directa (en los que los administradores de la sociedad filial responderán de la deuda de aportación), como en los casos de suscripción por persona interpuesta (en los que se atribuirá a ésta, además de la obligación de desembolso, la propiedad de las acciones suscritas). Este es un corolario más de la necesidad de equiparar íntegramente el régimen de los negocios sobre las acciones propias y el régimen de los negocios sobre acciones de la sociedad matriz, equiparación cuya *ratio* subsiste en el caso de los negocios de autosuscripción⁷⁸. Aunque no es necesario indicarlo, y como ya se apuntó, este supuesto sólo es concebible en casos de aumento de capital de la sociedad dominante, aunque se pueden concebir casos más raros en sede de constitución⁷⁹.

Cabría pensar que en este caso no está justificado un régimen prohibitivo tan severo. De hecho, otros ordenamientos han sometido los casos de suscripción de acciones de la sociedad dominante al régimen más suave de las adquisiciones derivativas, que en nuestro derecho regula el art. 75 LSA. Pero desde el punto de vista de las valoraciones legales, esta opción adolece de una cierta incongruencia; y adolece porque la *ratio específica* que justifica la prohibición absoluta reaparece en los mismos términos en los casos de suscripción de acciones de la sociedad dominante. El aumento de capital de la sociedad dominante tiene por finalidad, en efecto, que afluayan a la sociedad nuevos recursos; por ello, si la aportación procede de la sociedad dependiente (aunque sea con cargo a reservas), se está perturbando la función productiva del aumento. El aumento de capital es meramente ficticio —es creación de puro *Scheinkapital*— puesto que, al fin y al cabo, la aportación proviene del propio patrimonio de la sociedad dominante, entre cuyos activos se encuentra el patrimonio de la sociedad dependiente⁸⁰. De acuerdo con ello, la propiedad de las acciones pasará a la sociedad suscriptora (que en este caso es la sociedad

⁷⁸. V. en general RECALDE, *Noticias U.E.*, 151 (1997), pp. 59-60 y FLORES DOÑA, *Participaciones recíprocas*, en particular, pp. 250-252. Para el Derecho comparado en la materia, v., PAZ-ARES, "Negocios", p. 579.

⁷⁹. V., VÁZQUEZ CUETO, *Régimen de autocartera*, p. 270, con relación a la suscripción de acciones propias a través de una sociedad que se convierte en filial al aportarse sus acciones o participaciones a la primera.

⁸⁰. Para el análisis del derecho comparado y ulteriores referencias doctrinales, v. PAZ-ARES, "Negocios", pp. 579-580.

dependiente), y la obligación de desembolsarlas recaerá sobre *los* administradores. La redacción originaria del apartado segundo del art. 74 LSA había hecho dudar a la doctrina acerca de qué administradores –los de la sociedad dominante o de la sociedad dependiente o todos ellos– eran los sujetos pasivos de tal responsabilidad. La doctrina se había inclinado por considerar sólo responsables a los administradores de la sociedad dependiente⁸¹. Las dudas han sido removidas a partir de 1995 por el legislador. La nueva redacción del apartado segundo establece con toda claridad que la responsabilidad pesa solidariamente sobre los administradores de la sociedad dependiente y de la sociedad dominante⁸². Si la sociedad dependiente realiza la aportación, no por ello desaparece la responsabilidad de los administradores. Subsiste, de manera que la sociedad podrá reintegrarse frente a ellos. Naturalmente la prohibición del art. 74 LSA no se extiende a la sociedad dominante. Esta puede en cualquier momento suscribir acciones de sus sociedades dependientes.

En relación con los supuestos de suscripción por sociedades filiales se presenta el problema derivado la eventual nacionalidad extranjera de dichas filiales. En este sentido, y siempre que la sociedad madre sea de nacionalidad española, será de aplicación el art. 74 LSA, ya que de lo que se trata de proteger es la efectiva integración del capital de la sociedad emisora (art. 87.4 LSA).

2. Cosa diversa de la anterior es la que se plantea en el caso de que una emisión de *warrants autónomos o de obligaciones convertibles* puede ser íntegramente suscrita por una filial de la sociedad emisora. Las dudas que a veces han planteado supuestos similares proceden, como es lógico, de la prohibición de autosuscripción establecida por el art. 74 LSA, en cuya virtud las sociedades filiales no pueden suscribir acciones de la sociedad dominante. Ha de advertirse, sin embargo, que en nuestro caso las dudas no están justificadas. Lo único que impide el mencionado precepto es que la sociedad filial ejercite los *warrants*, pero en modo alguno impide que los suscriba, según va siendo pacífico en la doctrina más especializada. La sociedad filial, si bien no puede aprovecharse del *valor de uso* de las opciones, puede aprovecharse de su *valor de cambio*, de modo que es posible prever que la sociedad filial transmita las obligaciones o los *warrants* a las empresas que finalmente suscribirán y efectuarán el desembolso de las acciones emitidas. Por lo demás, en la práctica es muy

⁸¹. V. JIMÉNEZ SÁNCHEZ, *AAMN*, T.XXXI, (1992), p. 217; VÁZQUEZ CUETO, *Régimen de la autocartera*, pp. 449-451.

⁸². Aplauda esta previsión FLORES DOÑA, *Participaciones recíprocas*, p. 501, que critica su ausencia en sede de limitadas

frecuente que las filiales suscriban emisiones completas de obligaciones convertibles con el fin de colocarlas posteriormente en mercados extranjeros, y la experiencia enseña que dichas emisiones no se han encontrado jamás con dificultades a causa del art. 74 LSA ante el Registro Mercantil, la Comisión Nacional del Mercado de Valores o los Tribunales.

IV. LA REALIZACIÓN DE LA SUSCRIPCIÓN A TRAVÉS DE PERSONA INTERPUESTA

1. En General

El apartado tercero del artículo que comentamos contiene una previsión específica para los supuestos de suscripción por medio de persona interpuesta, que en la práctica ha sido y será el medio más usado para crear "acciones de reserva", puesto que por su apariencia de regularidad queda al margen del control notarial y registral y, dada su opacidad, pueden ser utilizadas para facilitar operaciones de venta en casos de necesidades de capital. El supuesto de hecho es el común al art. 88 LSA, –testaferros y fiduciarios–, si bien presenta algunas variedades propias; así, por ejemplo, de supuesto de persona interpuesta se califica el caso del fundador que suscribe con el pacto parasocial de recompra de acciones por parte de la sociedad una vez constituida⁸³. Otro supuesto paradigmático es el que ofrece la STSJ Madrid, 31-V-1999 (Sala de lo contencioso-administrativo., sec. 6ª). En esta ocasión se constituyó una Sociedad Anónima Deportiva donde parte de su capital fue suscrito por otra sociedad con fondos provenientes de un préstamo avalado por la cuenta bancaria de la propia sociedad emisora, sociedad ésta que en su memoria llegaba a hablar del carácter fiduciario de esa suscripción, realizada para constituir en plazo la SAD, y de la ulterior necesidad de vender esas acciones en poder de la fiduciaria para transformarlas en dinero. (v., también STSJ Madrid 7-X-1998 en www.cnmv.es).

El objetivo de esta norma no es sin embargo derogar la regla general del art. 88 LSA, sino sólo prever la responsabilidad suplementaria en tales casos de los fundadores, promotores y administradores, que era necesaria para mantener el sistema –y ajustarse al imperativo marcado por el art. 18.2 de la Segunda Directiva CEE⁸⁴–. El examen de la relación de interposición y de las reglas generales se remite al comentario del art. 88 LSA. A continuación se tratarán algunos problemas específicos del art. 74 LSA.

⁸³. V., GARCÍA VILLAYERDE, *Adquisición*, p. 1347.

⁸⁴. Para una valoración del derecho comparado v. PAZ-ARES, "Negocios", p. 578.

a) El punto más controvertido en la exégesis del precepto es el relativo a la *titularidad de las acciones suscritas por medio de persona interpuesta*. Podría entenderse, dentro de la sistemática del precepto, que éstas también corresponden a la sociedad suscriptora (art. 74.2 LSA), aplicando a los responsables la sanción civil del abono de lo debido; la cuestión en tal caso sólo sería saber si el interpuesto debe considerarse o no como tal responsable. No obstante, entendemos –como decíamos más arriba– que la norma ha de interpretarse en consonancia con las reglas generales del art. 88 LSA, que conducen a atribuir la titularidad a la propia persona interpuesta. En efecto, si la relación de interposición es nula, no queda más remedio que entender que las acciones adquiridas quedan en manos del interpuesto. La nulidad detiene su traspaso a la sociedad⁸⁵. Tal vez hubiese sido mejor hacer nula la relación sólo en referencia a los derechos de la persona interpuesta; pero –con el fin de simplificar la complejidad a la que llevaría la solución germánica– se ha optado por ésta. La nulidad lleva consigo la liquidación de la relación que genéricamente se ha calificado de interposición. El interpuesto, por tanto, deberá devolver los fondos que se le hubieran anticipado para la suscripción y no quedará sujeto a las instrucciones que la sociedad hubiera previsto. Esa es su “sanción”: quedar como dueño y hacerse cargo del pago de unos bienes que no le interesaban en absoluto, sanción ante la que de ningún modo le cabrá alegación de ausencia de culpa (art. 74.4 LSA). Lo anterior implica que si la sociedad adelanta los fondos, la deuda de aportación no se extingue y el interpuesto deberá satisfacer la cantidad correspondiente. Eso significa, además, que la eventual ganancia que se produzca –diferencia entre la aportación que hace la persona interpuesta y el precio de venta que la persona interpuesta haya obtenido por las acciones– se la queda el interpuesto. Así, en los consorcios de emisión, al ser nula la relación, el consorcio no queda obligado a devolver el excedente obtenido a la sociedad, ni a sujetarse a sus instrucciones (v., *infra* 2). Desde un punto de vista preventivo, no obstante, creemos que hubiera sido preferible traspasar dichas ganancias o excedentes a la sociedad, evitando cualquier beneficio derivado de una conducta ilícita.

No obstante, siempre será necesario tener en cuenta las circunstancias de la operación para determinar la suerte final de la titularidad de las acciones;

⁸⁵. Así lo entiende la doctrina: v. PAZ-ARES, “Negocios”, pp. 576-577; JIMÉNEZ SÁNCHEZ, AAMN, T.XXXI (1992), p. 227; SÁNCHEZ GONZÁLEZ., *Sociedades de capital*³, p. 362; GARCÍA VILLAVARDE, *Adquisición*, p. 1346; VÁZQUEZ CUETO, *Régimen de la autocartera*, p. 425; GARCÍA-CRUCES, *Comentario*, 1, p. 712, etc.; v., art. 18.2 Segunda Directiva CEE. En contra, sostiene la titularidad *ope legis* de la sociedad, exacerbando el carácter sancionador de la norma RECALDE, *Noticias U.E.*, 151 (1997), p. 58.

así, si, por ejemplo, el derecho de suscripción se excluyó para permitir la suscripción a un tercero que resulta ser persona interpuesta de la sociedad, es claro que la razón de interés social que permitió esa exclusión es inexistente y, en consecuencia, ilegítima la supresión de tal derecho. Por el contrario, si el socio que lo es antes del aumento realiza la suscripción por cuenta de la sociedad, no creemos que se pueda decir que ejercitó un derecho de suscripción que correspondía proporcionalmente al resto de socios. Las acciones, y el derecho de suscripción derivado de ellas eran propios, y, como tal, se han ejercitado sin que se pueda decir que debió abstenerse por corresponder esos derechos proporcionalmente al resto de socios.

c) *La responsabilidad de los administradores y fundadores* por el desembolso de las acciones suscritas infringiendo la prohibición es solidaria entre sí y también, a decir de la doctrina mayoritaria, con la persona interpuesta⁸⁶. No obstante, conviene hacer alguna observación. La finalidad de la norma parece ser la de asegurar la integración del capital en caso de incumplimiento del socio. Eso determina, por un lado, que, como se hace en el presente trabajo, se deba sustituir la terminología legal de “reembolso” que usa la ley en el art. 74.3 por la más correcta de “desembolso”⁸⁷. No obstante, si bien el interpuesto ya se ve sancionado con ser socio no queriéndolo ser, también queda para promotores, fundadores y administradores una función sancionadora de la norma que no se puede desconocer. Precisamente desde esa óptica se puede comprender que su responsabilidad no tiene carácter solidario con la del testaferro. En efecto, supuesta esa finalidad aseguradora del desembolso, esta segunda solidaridad entre suscriptor de un lado y fundadores y administradores de otro no se halla, a nuestro modo de ver, del todo justificada⁸⁸. No puede olvidarse que la persona interpuesta es quien recibe la titularidad de las acciones y quien adquiere la condición de socio, convirtiéndose con ello en el obligado principal respecto de la deuda de aportación. Por ello, la responsabilidad de los administradores, promotores y fundadores entrará únicamente en juego de forma subsidiaria para el caso de que el obligado principal incumpla sus deberes. De ahí que, a falta de un pronunciamiento expreso –la solidaridad del art. 74.3 LSA se

⁸⁶. V., VÁZQUEZ CUETO, *Régimen de la autocartera*, p. 426.

⁸⁷. Denuncia este uso indebido JIMÉNEZ SÁNCHEZ, *AAMN*, T.XXXI, p. 227; Vázquez Cueto, *Régimen de la autocartera*, p. 426, etc., y lo reiteran para el art. 39.2 LSRL PANTALEÓN/PORTELLANO, *Régimen de las participaciones*, p. 410-411.

⁸⁸. V., ya PAZ-ARES, “Negocios”, p. 578; un juicio distinto en GARCÍA VILLAVERA-DE, *Adquisición*, pp. 1346-1347, favorable a la mayor garantía de pago que supone esta segunda solidaridad, y también GARCÍA-CRUCES, *Comentario*, 1, p. 713, sobre la base del carácter sancionador de la responsabilidad y la mala fe de los responsables.

puede entender perfectamente *entre* los administradores, fundadores y administradores—, no se pueda decir que la ley haya establecido lo contrario, de modo que la sociedad pueda dirigirse inmediatamente contra cualquiera de ellos. Deberá en primer lugar dirigirse contra su socio y sólo tras él contra los responsables subsidiarios⁸⁹.

Así, si los administradores pagan la deuda, entendemos que debe caber el regreso contra el interpuesto, exigiendo el importe abonado o la devolución de las acciones. Lo único que en tal caso podría hacer el interpuesto que haya obrado de buena fe es reclamar daños y perjuicios. Lógicamente, si el interpuesto no responde, el problema se proyecta entonces sobre las relaciones internas. Contra el resto de los administradores, aquél que pagó puede regresar por cuotas (art. 1145.2 CC)⁹⁰.

Lo anterior demuestra su eficacia en el caso de que las acciones suscritas tuviesen previstos dividendos pasivos. En este caso, parece que puesto que se da la unión entre interés en la acción y responsabilidad por su pago, el juego del régimen de dividendos pasivos es admisible, pero la responsabilidad de los sujetos del art. 74.3 LSA sólo entrará en juego precisamente en tal caso, de forma solidaria entre sí pero subsidiaria con el interpuesto cuando la sociedad opte por la reclamación de la cantidad. En tal supuesto, la garantía de la sociedad no se merma, ya que siempre tendrá esos patrimonios para el caso de insolvencia del deudor principal, y éstos a su vez sufrirán la sanción de verse amenazados por la reclamación de la sociedad ante el menor incumplimiento de ese involuntario socio en que se ha convertido la persona interpuesta. Por lo demás, la relación en caso de existencia de dividendos pasivos sólo se establecería entre estos y el interpuesto, no con los posteriores, de modo que si estos pagan la deuda pero la acción ya se transmitió antes a un tercero, éstos podrán ir contra el interpuesto pero no contra ese adquirente posterior.

2. El problema de los bancos y consorcios de emisión

1. En este marco se plantea el caso complejo de los acuerdos entre una sociedad anónima y una entidad de crédito (por ejemplo, un banco de negocios o un consorcio de emisión), que suscribe toda la emisión con el fin de colocarla entre el público (o entre los accionistas, con un derecho de suscripción indi-

⁸⁹. en este mismo sentido, v., recientemente FLORES DOÑA, *Homenaje Sánchez Calero*, I, pp. 910-912

⁹⁰. V., GARCÍA VILLAVARDE, *Adquisición*, p. 1347.

recto –*mittelbaren Bezugsrechts*-), pero sin que la colocación llegue a tener un éxito total. El problema surge en relación con la autocartera originaria en el caso de que la sociedad asuma en el seno de ese contrato la obligación de recomprar al colocador las acciones que quedaron sin vender por parte de éste último⁹¹. En principio, el caso no será común entre nosotros, donde normalmente el contrato de colocación (art. 30.1 RD 291/1992 sobre OPVs y art. 63 e) LMV), no es sino una comisión donde, a lo sumo, se pacta una garantía de colocación⁹². En todo caso, la doctrina también reconoce el uso y difusión de la colocación mediante la suscripción del colocador y la posterior venta por el mismo de los valores. En tales casos se suele hablar de “*sindicato de colocación y toma en firme*” o de “*consorcio de asunción de la colocación en firme*”⁹³ lo que, unido a que el supuesto está muy extendido en la experiencia comparada, justifica su estudio en esta sede.

Como se ha visto, la protección de la función productiva del aumento de capital hace que se considere afectado por la prohibición del art. 74 LSA todo negocio que tienda a desplazar sobre la sociedad, en todo o en parte, responsabilidades, obligaciones o riesgos conectados a la suscripción. En consecuencia, lo decisivo en estos casos es que el riesgo económico de la colocación de las acciones por el banco o consorcio lo asuma la sociedad, en todo o en parte. Esa distribución del riesgo sólo se podrá determinar interpretando el contrato de colocación concluido entre la sociedad emisora y el banco o consorcio. En este sentido, y en caso de duda, lo razonable será interpretar que la sociedad no ha asumido riesgo alguno en la operación, ya que ninguna de las partes del

⁹¹. Lo plantea, sin resolver, J. SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, “Ofertas públicas de venta de acciones”, en *Derecho de sociedades anónimas*, [A.ALONSO UREBA/J.DUQUE DOMINGUEZ/G.ESTEBAN VELASCO/R.GARCÍA VILLASVERDE/F.SÁNCHEZ CALERO (Coords.)], T.II, *Capital y acciones*, Vol. 2, Madrid, 1994, pp. 1255 ss., p. 1308, con el supuesto de que la entidad aseguradora de la emisión sea filial de la sociedad cuyas acciones se ofrecen en venta.

⁹². J.E. CACHÓN BLANCO, *Los contratos de dirección, colocación, aseguramiento y asesoramiento de emisiones y ofertas públicas de venta de valores*, Madrid, 1996, pp. 71 ss., J. GARRIGUES, *Contratos bancarios*, 2ª ed., Madrid, p. 666.

⁹³. v., A. FERNÁNDEZ DE ARAOZ, “Comentario al artículo 30”, en *Régimen jurídico de las emisiones y ofertas públicas de venta de valores (OPVs). Comentario sistemático al RD 291/1992*, [F.Sánchez Calero (Dir.)], Madrid, 1995, pp. 847 y ss., y, últimamente, F. VEGA PÉREZ, “Intervención bancaria en la emisión y colocación de valores negociables”, en *Instituciones del Mercado Financiero. Contratos bancarios*, [A. ALONSO UREBA/J.MARTÍNEZ SIMANCAS (Dir.)], T.III, Madrid, 1999, pp. 1199 ss. p. 1220, que la califica de “bastante generalizada”; v., también CACHÓN BLANCO, *Contratos*, pp. 74-75, y R.PALÁ LAGUNA, *Las ofertas públicas de venta (OPVs) de valores*, Madrid, 1997, pp. 133 ss.

contrato, especialmente los administradores o fundadores, tiene interés en la aplicación del art. 74.3 LSA.

Supuestos en los que se desprende esa asunción del riesgo son significativamente aquellos en los que caso de falta de colocación total o parcial se haya establecido en el acuerdo de colocación que la sociedad emisora "*readquirirá*" las acciones sobrantes⁹⁴. En tal caso, no nos hallamos ante un supuesto que ha de englobarse en el art. 75 LSA, como adquisición derivativa, sino que debe entrar inmediatamente dentro del 74.3 LSA como adquisición originaria. No obstante, ese supuesto, con ser el más evidente, no es el único. Hay una asunción parcial del riesgo por la emisora cuando la retribución de la entidad que se ocupa de ellas o del consorcio no se descuenta del precio que se obtenga sobre el precio de emisión (pues a ningún accionista puede hacerse una rebaja o descuento en la aportación), sino cuando se prevé una retribución fija, sin referencia al excedente que se logre sobre el precio de emisión. En ese caso, al ser fija la retribución, la sociedad asume parte del riesgo de la colocación y, consiguientemente, resulta aplicable el art. 74.3 LSA; en consecuencia, la retribución se deberá fijar con relación al excedente si no se desea que la operación se considere de autosuscripción. También se produce un supuesto de asunción parcial del riesgo cuando la sociedad emisora participa ella misma en el consorcio de emisión, y, en consecuencia, o bien soporta el riesgo como dueña del negocio, o bien lo hace como miembro del consorcio de colocación. Cabe pensar igualmente en el caso en que una sociedad colocadora, en virtud del compromiso de aseguramiento, deba proceder a adquirir las acciones no suscritas por el público; si la entidad colocadora es dependiente de la emisora, el supuesto será igualmente de autosuscripción⁹⁵.

En definitiva, en el caso de que se considerase existente la situación de interposición, la relación entre el banco o consorcio y la sociedad sería nula, debiendo procederse a la liquidación de la relación.

Cosa diversa de la anterior es que una emisión de *warrants autónomos o de obligaciones convertibles* puede ser íntegramente suscrita por una filial de la sociedad emisora. Como ya se ha indicado (v., *supra* III), lo que impide el mencionado precepto es que la sociedad filial ejercite los derechos, pero en modo alguno impide que los suscriba⁹⁶. La sociedad filial no puede aprovecharse del *valor de uso* de las opciones, pero sí de su *valor de cambio*, de modo que no hay problema en

⁹⁴. FERNÁNDEZ DE ARAOZ *Comentario al RD 291/1992*, p. 881, que habla de un acuerdo de aparcamiento con suscripción formal y pacto de recompra e indemnización.

⁹⁵. No obstante, aplica el art. 75 LSA FERNÁNDEZ DE ARAOZ *Comentario al RD 291/1992*, p. 882.

⁹⁶. V., por todos, PAZ-ARES, "Negocios", pp. 482-483; VÁZQUEZ CUETO, *Régimen de la autocartera*, pp. 302-303; etc.

que la sociedad filial transmita los *warrants* u obligaciones a las empresas que finalmente suscribirán y efectuarán el desembolso de las acciones emitidas.

3. El aparcamiento de acciones para planes de Stock Options

1. Más allá de la polémica acerca de la justificación o conveniencia de la figura de las opciones sobre acciones, su configuración jurídica plantea cuestiones relacionadas inmediatamente con la normativa sobre autocartera; en concreto, y en lo que nos interesa en este momento, la necesidad de disponer de acciones para hacer frente al ejercicio de los derechos –salvo en el caso del llamado *Phantom Stock*, donde la entrega es de metálico⁹⁷. La sociedad, en efecto, ha de proveerse de acciones para atender las demandas de ejercicio en especie de los beneficiarios de las opciones. Uno de los medios para ello, el más simple, es proceder a echar mano de la autocartera a disposición de la sociedad en ese momento o proceder a programas de recompra de las propias acciones en el mercado, opción ésta poco atractiva por sus riesgos financieros y su coste bursátil⁹⁸. No obstante, es también posible y por lo visto frecuente que la sociedad opte por ampliaciones de capital *ad hoc*, suscritas inmediatamente por un tercero o agente –generalmente una entidad de crédito– como elemento de lo que se puede denominar un “contrato de reserva, provisión o cobertura de acciones”⁹⁹. Y aquí es donde pueden surgir las dudas en torno a su admisibilidad a la vista del régimen de autosuscripción.

Este pacto de “reserva” o aparcamiento de acciones vendría a desarrollarse de diversos modos, caracterizados en la regla por una suscripción temporal o momentánea de un aumento de capital por parte de una entidad de crédito¹⁰⁰. Así, es posible que el tercero o “agente del plan” suscriba las acciones nuevas concediendo a la sociedad emitente un derecho de opción de compra que ejerci-

⁹⁷. V., en general, FERNÁNDEZ DEL POZO, “Participación de trabajadores y directivos en el capital de la sociedad anónima”, RDM, 1999, pp. 1361 ss., pp. 1456 ss., y T.V. VÁZQUEZ LEPINETTE, “Los planes de opciones sobre acciones (Stock Options): perfiles jurídico-privados”, *Derecho de los Negocios*, 120 (2000), pp. 1 ss., pp. 9-10.

⁹⁸. V., art. 75. 1º III LSA y las críticas al respecto de A. SÁNCHEZ ANDRÉS, “Las llamadas Sock Options y las fórmulas mágicas de la ciencia jurídica”, *Revista Jurídica de la Universidad Autónoma de Madrid*, nº2 (2000), pp. 21 ss., pp. 64 ss. y en J. W. IBÁÑEZ JIMÉNEZ, *Stock Options. Regulación, economía, política retributiva y debate social*, Madrid, 2000.

⁹⁹. V., la terminología en IBÁÑEZ, *Stock Options*, p. 47, y ss. y la descripción de FERNÁNDEZ DEL POZO, RDM, 234 (1999), p. 1461, que habla de un contrato *sui generis* en interés de terceros donde la entidad financiera desempeña un papel de *trustee* angloamericano.

¹⁰⁰. V., IBÁÑEZ, *Stock Options*, p. 42 ss., y FERNÁNDEZ DEL POZO, RDM, 234 (1999), p. 1461, nota 101, que lo emparenta con el *Mittelbares Bezugsrecht* alemán)

tará en el caso de que los beneficiarios de las Stock Options decidan, a su vez, ejercitar sus derechos. Eso irá acompañado del pacto del tercero de no ejercitar sus derechos políticos e incluso de imputar los dividendos devengados a la prima que le debe la emitente. De ahí que no se haya dudado de calificar a estos terceros como meros “*compradores instrumentales o interpuestos en aras del buen fin del programa retributivo*”. En otras ocasiones se habla simplemente de un suscriptor inmediato, que ostenta la titularidad de las acciones hasta tanto los beneficiarios últimos hayan acreditado el cumplimiento de los requisitos precisos para el ejercicio de la opción.¹⁰¹ Sea como fuere, esta práctica resulta a todas luces un supuesto de autosuscripción por persona interpuesta en el sentido del art. 88 LSA que encaja perfectamente en la racionalidad del art. 74 LSA. Con el mismo se trata, en definitiva y declaradamente, de crear una titularidad fiduciaria en el así llamado agente, que actúa por cuenta y en interés de la emisora y donde quedan aparcadas las acciones a la espera del ejercicio de los derechos por parte de los beneficiarios del plan de opciones sobre acciones¹⁰². Otro tanto sucedería si, por ejemplo, la sociedad transmitiese al susodicho agente sus acciones en autocartera en orden a aparcarlas fuera de la sociedad en espera del vencimiento de las opciones: que eso supondría una adquisición derivativa por persona interpuesta parece fuera de toda duda (art. 88 LSA).

3. Si lo anterior es así, nos parece que a estos derechos de opción sobre acciones, como en general a cualesquiera derechos de este tipo, habría de aplicarse la disciplina legal de las obligaciones convertibles en todos aquellos aspectos en que sea compatible con su específica naturaleza. Así, es pacífica la posibilidad de emitir *warrants* autónomos sobre las propias acciones bajo el presupuesto de la aplicación analógica del régimen legal de las obligaciones convertibles¹⁰³.

¹⁰¹. IBÁÑEZ, *Stock Options*, pp. 53 y 55, en cuyo caso habla de “*suscriptor mediatorio*”, nota 39; de “*titularidad interina o fiduciaria*” habla FERNÁNDEZ DEL POZO, RDM, 234 (1999), p. 1462.

¹⁰². Contra, expresamente por su indudable validez FERNÁNDEZ DEL POZO, RDM, 1999, p. 1462, nota 103, preocupándose tan sólo por la forma de instrumentar esa vinculación al ejercicio de la opción.

¹⁰³. V., J. FERNÁNDEZ ARMESTO/L. DE CARLOS BERTRÁN, *El derecho del mercado financiero*, Madrid 1992, pp. 479-480; L. FERNÁNDEZ DEL POZO, *El fortalecimiento de recursos propios*, Madrid 1992, pp. 165 ss.; y en RDM, 234 (1999), p. 1459-1460; R.M. FREIRE COSTAS, “Emisión de *warrants*”, en *Derecho del mercado Financiero*, [A. ALONSO UREBA / J. MARTÍNEZ SIMANCAS (Dir.)] vol I-2., Madrid 1994, pp. 399 ss.; E. RODRÍGUEZ ROVIRA, “Los *warrants*: especial referencia a su emisión”, RDM, 202 (1991), pp. 853 ss.; J.L. GARCÍA PITA LASTRES, “Breves consideraciones sobre la problemática jurídica de los *warrants* y las opciones sobre valores negociables”, *La Ley* 2519 (29-VI-1990), pp. 1 ss.; L. GONZÁLEZ JIMÉNEZ, “Protección de los derechos de opción sobre las propias acciones incorporados en valores emitidos por sociedades cotizadas”, RDM, 235 (2000), pp. 241 ss., p. 256, etc.

Eso se traduciría en concreto en el establecimiento de un aumento de capital máximo por la sociedad que será ejecutado a medida que se ejerciten los derechos de opción, del mismo modo que en el caso de una emisión de obligaciones convertibles. O incluso, se llega a proponer, mediante la emisión de obligaciones convertibles o canjeables en su caso que se colocarán entre los beneficiarios del plan¹⁰⁴. Tanto en el caso de aumentos de capital delegado (art. 153.1 a LSA) como en el obligaciones convertibles será necesario un acuerdo en junta que decida sobre el aumento de capital correspondiente con la exclusión del derecho de suscripción preferente de los antiguos socios en los términos del art. 159 LSA¹⁰⁵.

No obstante, puede plantear problemas el plazo de un año que prevén tanto el art. 135.1 a) como el art. 75 LSA. En el primer caso, la ejecución del aumento autorizado no puede superar el plazo de un año; en el segundo, la autorización para comprar no puede superar los dieciocho meses: ¿cómo entonces se puede orquestar un plan de opciones a, por ejemplo, tres años? En lo tocante a la limitación derivada del aumento delegado, creemos aplicable por analogía lo previsto en sede de convertibles, de modo que en nuestro caso, ese régimen no debe actuar¹⁰⁶. Otra cosa es el plazo de dieciocho meses en el caso de que la sociedad opte por adquirir autocartera para atender las necesidades de ejercicio del derecho y ese plan prevea un ejercicio en un plazo superior.

4. Formalmente, ello exigirá en ambos casos la verificación y registro en la CNMV de las cuentas anuales, informe de auditoría y folleto de emisión (arts 5.2 y . 7.1 RD 291/1992), aunque ello no será preciso si la sociedad no cotiza al amparo de la excepción del art. 7.1 c) RD 291/1992¹⁰⁷.

IV. FISCALIDAD DE LA SUSCRIPCIÓN ORIGINARIA

Para la sociedad, el negocio supone una adquisición a título gratuito, ya que obligación de desembolso no recae sobre la misma. Las liberalidades a fa-

¹⁰⁴. En este sentido, v., VÁZQUEZ LEPINETTE, *Derecho de los Negocios*, 120 (2000), p. 10.

¹⁰⁵. Al respecto v., VÁZQUEZ LEPINETTE, *Derecho de los Negocios*, 120 (2000), p.9.

¹⁰⁶. Aplican la exclusión del plazo de un año prevista en el art. 135.1 a) LSA en este caso por analogía con su inaplicación en el caso de las obligaciones convertibles –art. 292.1 LSA– FERNÁNDEZ DEL POZO, RDM, 234 (1999), pp. 1361 ss., p. 1458, y VÁZQUEZ LEPINETTE, *Derecho de los Negocios*, 120 (2000), p.9.

¹⁰⁷. V., FERNÁNDEZ DEL POZO, RDM, 234 (1999), p. 1440; VÁZQUEZ LEPINETTE, *Derecho de los Negocios*, 120 (2000), p.9.

vor de una sociedad no están sujetas al Impuesto de Sucesiones y Donaciones, sino al de sociedades (arts. 1 y 3.2 ISD). A efectos del Impuesto de Sociedades, dichas acciones se valorarán al valor de mercado en el momento de su adquisición¹⁰⁸. El problema se plantea en cuanto al ejercicio al que imputar el incremento de renta. Inicialmente, se sostuvo que el Impuesto de sociedades no preveía para la sociedad beneficiaria una regla específica sobre la integración en la base imponible de la renta obtenida en adquisiciones gratuitas de elementos patrimoniales. En consecuencia, la renta generada por la operación no se imputaba a resultados y no se integraba contablemente en la base imponible del impuesto hasta el momento de transmisión de las acciones¹⁰⁹. Del mismo modo, en virtud del principio de prudencia, se estima contablemente que el resultado positivo no puede contabilizarse como tal hasta que sea efectivo como resultado de una transmisión¹¹⁰. No obstante, el art. 19.8 LIS, introducido por la D.A. 18.2 de la Ley 137/1996 establece que, en cualquier caso, las rentas derivadas de las adquisiciones de elementos patrimoniales a título lucrativo, tanto en metálico como en especie, se imputarán en el periodo impositivo en que se produzca la adquisición¹¹¹.

En el caso de que se entendiese que la sociedad queda vinculada por el régimen de exigibilidad de los dividendos pasivos que pudieran tener las acciones así emitidas, los sucesivos ingresos supondrán el correspondiente incremento de renta a efectos fiscales, salvo que se opte por el criterio del devengo¹¹². No obstante, y como ya se indicó (v., *supra* II.1 b), la finalidad de sanción privada que presenta la responsabilidad de administradores, fundado-

¹⁰⁸. Valor venal o normal de mercado, art. 15.2 a) y 15.3 III LIS, y norma de valoración 2º.1 y 4 del PGC; v., ERNST & YOUNG, *Análisis de la Ley 43/1995 del Impuesto sobre Sociedades y de su Reglamento*, Pamplona, 1997, p. 208., donde indican que por remisión del art. 10 LIS el tratamiento se determinará por la regla 10 PGC, que reitera el criterio del valor venal; J.VÁZQUEZ CUETO, "El nuevo régimen jurídico-contable y fiscal de las acciones de sociedades anónimas", *Separata Alcabala*, 1991, p. 118, indicaba que el incremento patrimonial habría de ser el del valor que tendría que declarar el beneficiario si tributara por el ISD.

¹⁰⁹. V., ARTHUR ANDERSEN-ARANZADI, *Contabilidad y consolidación. Contabilidad financiera*. Octubre 1996, II-F-19; Ernst & Young, *Análisis de la Ley 43/1995 del Impuesto sobre Sociedades y de su Reglamento*, Pamplona, 1997, p. 208.

¹¹⁰. *Memento Práctico Francis-Lefevre, Contable*, 1999-2000, nº 5672, p. 942.

¹¹¹. V., M. VILLARÓ, "Reglas de valoración: regla general y reglas especiales en los supuestos de transmisiones lucrativas y societarias (art. 15 LIS)", en *Comentario al impuesto sobre sociedades*, [J.LAORDEN/J.ARQUÉS (Dir.)], Madrid, 1998, pp. 591 ss., pp. 610-611.

¹¹². Art. 19.4 LIS, manteniendo el régimen de los arts. 88.2 y 89.1 y 3 RIS; v., GOTA LOSADA, *Partida Doble*, 8 (1991), pp. 39.

res y promotores excluye la aplicación de dicho régimen, de modo que la sociedad puede considerar vencida íntegramente esa obligación de desembolso.

Por su lado, el desembolso realizado por promotores, fundadores y administradores podrá considerarse como gasto no deducible al derivarse de una infracción de la normativa vigente¹¹³.

V. CONSIDERACIONES DE POLÍTICA DEL DERECHO

En su momento hemos admitido la plena racionalidad de la prohibición absoluta de autosuscripción desde la perspectiva de su congruencia con la doctrina positiva del capital social. No obstante, esta doctrina está sujeta a revisión y, desde el punto de vista económico, aparece cada día menos justificada. Uno de los aspectos que presenta más problemáticos son los relativos a la rigidez de la estructura del capital, que hacen muy costosa la adaptación a las necesidades financieras. En este sentido, se echa de menos la posibilidad de ajustes rápidos para la obtención de nuevos recursos propios, sin que la figura del capital autorizado resulte plenamente satisfactoria en la práctica. Lo anterior puede arbitrarse a través de varias posibilidades en sede de aumento de capital, ambas, lo admitimos, de escasa o nula viabilidad dado el paradigma actualmente vigente en materia de regulación del capital. En concreto, se trataría de admitir la no íntegra suscripción de las acciones, lo que chocaría con la exigencia de íntegra suscripción del capital de los arts. 12 y 161 LSA (1); así como de admitir la suscripción por la sociedad de sus propios aumentos de capital, lo que chocaría con la prohibición comunitaria de autosuscripción (2).

1. Emisión de capital no suscrito

La primera posibilidad teórica sería la rehabilitación de la posibilidad de que la sociedad tenga acciones en cartera en su sentido originario (es decir, acciones emitidas pero no suscritas). La práctica del *capital en cartera*, aunque en principio excluida por los arts. 151 y 164 C de C, se permitía inicialmente entre nosotros en virtud de una interpretación *a contrario* del art. 185 C de C, así como del tenor del art. 122 RRM 1919, y, según señala la doctrina, resultaba muy extendida antes de 1951¹¹⁴. En su virtud, los administradores reser-

¹¹³ V., GOTA LOSADA, *Partida Doble*, 8 (1991), pp. 39; ARTHUR ANDERSEN-ARANZADI, *Contabilidad y consolidación. Contabilidad financiera*, II-F-19, y VILLARÓ en *Comentario al impuesto sobre sociedades*, p. 651.

¹¹⁴ V., en general C.ALBÍÑANA, "Las acciones en cartera", *RDM*, 35 (1951), pp. 229 ss.

vaban sin suscribir cierto número de acciones, sea en el momento fundacional o en los aumentos de capital, con el fin de disponer de un fondo de maniobra para atraer nuevos recursos a la sociedad sin las trabas de los aumentos de capital¹¹⁵. No es que la sociedad suscribiera sus propias acciones, sino que esas acciones quedaban como una suerte de derechos en potencia a la espera de su puesta en circulación por decisión de los administradores. Esa posibilidad se cerró implícitamente en su día por el art. 8 LSA 1951 y hoy lo está igualmente por el art. 12 LSA, al exigir ambos la suscripción íntegra del capital, desapareciendo con ello la tripartición del capital entre capital en cartera o no emitido, capital emitido o suscrito y capital desembolsado. Y otro tanto cabe decir del vigente art. 161 LSA, que veta cualquier posibilidad de que la sociedad se reserve capital no suscrito en un aumento. No obstante, como indica la doctrina, la presencia de ese “capital en cartera” no resultaba especialmente inadmisibles, siendo la casi exclusiva ventaja de su supresión la de clarificar el balance¹¹⁶. De ahí la necesidad de crear un instrumento que desempeñase semejante papel; transfiriendo a tal fin el cumplimiento de los fines de flexibilización de la estabilidad del capital y de agilización de la gestión que cumplía dicha cartera de acciones a la nueva figura del *capital autorizado*¹¹⁷. De este modo, el capital autorizado, unido a la posibilidad de delegación en los administradores de la ejecución del acuerdo de aumento del capital (art. 116 RRM), llevó a la doctrina a sostener que la situación resultaba sustancialmente idéntica a la que existía bajo la tolerancia del régimen de la autocartera¹¹⁸. Eso, más que hablar en contra del capital autorizado como una forma de fraude a la prohibición habla a favor de la admisibilidad de un instrumento razonable como el capital en cartera. No parece excesivamente justificado eliminar una figura –capital en cartera– para crear otra –capital autorizado– que, no aportando una mejora técnica sensible, sirve exactamente los mismos fines.

A la poca convicción con que se formulaba esa regla prohibitiva se suman conocidas excepciones a la misma, tanto en la propia Ley de Sociedades Anónimas como en leyes especiales. En la primera, y aparte del régimen transito-

¹¹⁵. V., la exposición de la STS 28-III-1936 y la E de M LSA 1951.

¹¹⁶. V., E de M LSA 1951 y, en doctrina, A. BÉRGAMO, *Sociedades anónimas. Las acciones*, T.I, Madrid, 1970, pp. 289 ss. y más crítico J.GARRIGUES, en GARRIGUES/URÍA, *Comentario*, T.I³, com. art. 8, pp. 212-213.

¹¹⁷. V., por ejemplo, J. FLAQUER, *El capital autorizado*, Palma, 1995, pp. 23 ss.; J.M. De la Cuesta, “Aumento y reducción del capital social”, en *La reforma de la sociedad anónima* [A.Rojo (Dir.)], pp. 173 ss., p. 180; L.FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, “El capital autorizado”, en *Derecho de Sociedades Anónimas*, T.III, Vol 1, Madrid, 1994, pp. 195 ss., pp. 202-203, etc.

¹¹⁸. J.GARRIGUES, en GARRIGUES/URÍA, *Comentario*, I³, 1, pp. 212-213.

rio (D.T. 4ª LSA 1951), se admitían acciones en cartera en el caso de aumentos de capital, como implícitamente reconocía el art. 103.1.5 LSA 1951, al disponer la forma de contabilizar las acciones no suscritas en dichas operaciones¹¹⁹. En cuanto a las leyes especiales, excepcionaba ese régimen prohibitivo la Ley de Sociedades Anónimas Laborales de 1986, que preveía en su art. 6 IV que “las acciones en cartera podrán tener su origen bien en el supuesto regulado en el art. 8 (transmisión), bien en un aumento de capital”, indicando esa misma ley, en su art. 6 III, que “las acciones en cartera /.../ no atribuirán ningún derecho ni el capital que representen podrá ser llevado al pasivo del balance, mientras no sean objeto de suscripción”. Eso suponía contabilizar esas acciones no suscritas en el aumento en una cuenta de orden fuera del balance, con lo que se evitaba la oscuridad del balance¹²⁰.

Por lo demás, la técnica tampoco es desconocida en sociedades especiales como las de Inversión Mobiliaria de Capital Variable¹²¹. Así, en los artículos 15 y siguientes de su norma reguladora, se caracterizan como aquellas cuyo capital correspondiente a las acciones en circulación es susceptible de aumentar o disminuir dentro de los límites del capital estatutario máximo y del inicial fijado, mediante la venta o adquisición por la Sociedad de sus propias acciones, sin necesidad de acuerdo de la Junta general. La sociedad tendrá un capital inicial mínimo y un capital estatutario máximo, expresando el número de acciones en que esté dividido y el valor nominal de las mismas, que no podrá superar en más de diez veces el capital inicial. Las acciones representativas del capital estatutario máximo que no estén suscritas o las que posteriormente haya adquirido la Sociedad se mantendrán en cartera hasta que sean puestas en

¹¹⁹. V., al respecto J.OLAVARRÍA IGLESIA, “El aumento de capital en las sociedades anónimas por el sistema del capital autorizado”, *RDN*, n° 69 (1983), pp. 171 ss., pp. 193 ss; GARRIGUES, en GARRIGUES/URÍA, *Comentario*, T.I³, com. art. 8, p. 213, que hace referencia al epígrafe 11.300 de la OM 30-IX-1969, relativa a la forma de contabilizar las acciones en cartera de las eléctricas, y en T.II³, pp. 407-408, e *id.*, en *Curso de Derecho Mercantil*, T.I, 7ª ed., [A.BERCOVITZ (rev.)], Madrid, 1976, p. 428; v., también GIRÓN, *Derecho de sociedades anónimas*, pp. 416 y 501, BLANCO CAMPAÑA, *RDBB*, 2 (1981), p. 228, ZURITA, *Adquisición*, pp. 133-134, etc.

¹²⁰. Denunciada por BÉRGAMO, *Las acciones*, p. 292.; v., también, con relación a los problemas de derecho transitorio la v., RDGRN 8-XI-1995 Ar.8085, que declara inexistentes las acciones emitidas y no suscritas vigentes a la entrada en vigor del texto de 1989, y en relación con la autocartera de las sociedades anónimas laborales, v., A. PERDICES EN J.C SÁENZ/J.L.GOÑI/F.DE LA HUCHA/ A.PERDICES, “Sociedades laborales”, en *Comentario al Régimen Legal de las Sociedades Mercantiles*, T.XV, Madrid, 2000, pp. 169 ss.

¹²¹. Ley de Instituciones de inversión colectiva, de 26-XII-1984.

circulación por los órganos gestores en la forma que se establece en el artículo 16; las acciones en cartera deberán estar en poder del Depositario. El ejercicio de los derechos incorporados a las acciones en cartera quedará en suspenso hasta que éstas hayan sido suscritas y desembolsadas.

En consecuencia, no parece que la admisibilidad de acciones no suscritas, al menos en el caso de aumentos de capital y con un adecuado reflejo contable, resulte práctica o dogmáticamente inadmisibile. Eso sin contar con que, aparte de las consideraciones anteriores a favor de su admisibilidad, este tipo de acciones se encuentren extendidas en el derecho comparado, caso de Estados Unidos (*Treasury Stock*) o Suiza (*Vorratsaktien*), donde –aún– representan un papel sustitutivo del capital autorizado (*freien Vorratsaktien*) y del acordado para la conversión de obligaciones convertibles (*gebundenen Vorratsaktien*).

2. Autosuscripción en aumentos de capital

Otra formula para lograr aquel resultado sería a través de permitir a la sociedad la posibilidad de autosuscribir en aumentos de capital, suprimiendo en consecuencia el régimen del art. 74 y restringiendo el alcance del art. 18 de la Segunda Directiva CEE a los supuestos de fundación –donde la lógica y la práctica sí justifican la prohibición absoluta–. De esta manera, la administración de la sociedad podría tener títulos disponibles para, cuando la coyuntura lo precisase, obtener nuevos recursos de una manera fácil y expedita. Bajo esta perspectiva y, a sabiendas del obstáculo que supone la sujeción al art. 18 de la Segunda Directiva CEE, entendemos que debería admitirse (estableciendo si se quiere ciertas condiciones o limitaciones –que no han de ser necesariamente similares a las de la autocartera), la posibilidad de autosuscripción sucesiva, o sea, en aumentos de capital. Como se ha tenido ocasión de ver (v., *supra* I 2), la no admisibilidad de la autosuscripción es fundamentalmente una opción de política legislativa en la configuración del sistema de aumentos de capital, en el sentido de que, por un lado, cuando la sociedad utiliza medios ya a su disposición, la ley –y sobre todo la doctrina– sólo concibe que sean los socios los beneficiarios de ese capital aumentado, y, por otro, cuando lo que se allega son recursos nuevos, la sociedad lógicamente no puede ser suscriptora de ese aumento; como se vio, *tertium non datur*.

Ahora bien, la anterior es una opción de configuración del sistema, pero no necesariamente la mejor ni la única. ¿Cuáles serán las consecuencias de admitir aumentos de capital con cargo a bienes ya titularidad de la sociedad y de los cuales la beneficiaria fuese ella misma?. Partiendo de que esa suscripción

se debiese realizar con cargo a medios libres, como sería en todo caso exigible, se podría llegar fácilmente a pensar en ese caso, y a la luz del presente modelo legal de aumentos de capital, en un supuesto sustantivamente análogo o bien a un aumento de capital gratuito con exclusión, total o parcial, del derecho de asignación gratuita de los socios a favor de la sociedad o bien a un aumento de capital oneroso cercano al de compensación de créditos. La primera posibilidad parece discutible a falta de una norma semejante a la prevista en sede de derecho de suscripción preferente¹²². De ahí tal vez el ser preferible hablar en este caso de un aumento oneroso con una lógica similar a la compensación de créditos, donde, sin mayor problema, cabría la exclusión del derecho de suscripción preferente. En todo caso, y para evitar el menoscabo o dilución diferido de la posición de los socios desde un punto de vista administrativo como consecuencia del aumento de acciones en circulación cuando estas se enajenen¹²³, creemos que la junta que decidiera sobre este aumento con cargo a bienes ya presentes en la sociedad debería válidamente excluir el derecho del socio a mantener su proporción de participación política en la sociedad en el momento del aumento. Es decir, que la junta que decidiera esa autosuscripción sucesiva debería simultáneamente suprimir el derecho de suscripción preferente, o si se quiere, según se acerque el caso al modelo gratuito o al oneroso, de asignación gratuita de los socios. Lo anterior no creemos que pudiera atacarse, tampoco, sobre la base de la privación a los accionistas del valor que representan las reservas utilizadas para ese aumento, ya que las reservas, que eran titularidad social, se utilizan para suscribir unas acciones que también son titularidad de la sociedad y que supondrán una entrada de líquido en la misma en el momento de su venta.

En consecuencia, el presente modelo de aumentos de capital, al que nos hemos sujetado en los epígrafes anteriores de este comentario, se debería alterar o bien en el sentido de admitir aumentos onerosos que no supongan necesariamente entrada de *nuevos* recursos en la sociedad –lo que supondría un caso cercano a la compensación de créditos, con exclusión del derecho de suscripción preferente de los socios–, o bien en el sentido de admitir aumentos mera-

¹²². Sostienen la no exclusividad del derecho de asignación sobre la sola base del silencio legal F. VEGA PÉREZ, “Aumento con cargo a reserva”, en *Derecho de sociedades anónimas*, T.III, Vol.2, pp. 425 ss., p. 490, y MARTÍNEZ NADAL, *El aumento de capital con cargo a reservas*, pp. 412-413; excluye la posibilidad en absoluto negando la identidad de naturaleza de esos derechos SÁNCHEZ ANDRÉS, “Derecho de asignación gratuita”, p. 887, y en “Ampliaciones parcialmente gratuitas del capital en la sociedad anónima”, *RJN*, 1993, pp. 155 ss., p. 176 e *ibi* ulteriores referencias.

¹²³. Así, VÁZQUEZ CUETO, *Régimen de la autocartera*, pp. 273-274; PAZ-ARES, “Negocios”, pp. 568 ss.

mente contables que no tengan por destinatarios necesarios a los socios –lo que supondría un aumento contable con exclusión del derecho de asignación gratuita–; lo anterior supondría concebir el párrafo primero del art. 74 en el siguiente sentido:

“Art. 74. 1. Queda prohibida la suscripción por la sociedad de sus propias acciones o de su dominante en el momento de su fundación. En el caso de aumento de capital con cargo a beneficios o reservas libres, la junta, por razones de interés social y en los términos del art. 159 de la presente ley, podrá suscribir las acciones de nueva creación con los requisitos previstos en el art. 75. En el caso de aumentos con nuevas aportaciones, la junta que lo apruebe podrá autorizar la adquisición por la sociedad de las acciones no suscritas con cargo a beneficios o reservas libres y con las demás condiciones del art. 75 de la presente ley”.

Por lo demás, la no esencialidad de la prohibición de autosuscripción se pone de manifiesto a las claras en la admisibilidad de la misma por parte de nuestra doctrina¹²⁴, y por la generalidad de la doctrina de un país de una técnica societaria tan depurada como es Suiza. Allí se admite la posibilidad de que la sociedad adquiera sus propias acciones en el seno de aumentos de capital, sosteniendo incluso que los peligros que conlleva la adquisición de acciones propias (protección del capital, transparencia, paridad de trato de los socios, dilución), se conjuran mejor en una suscripción originaria que en una adquisición derivativa. Eso, desde luego, respetando el procedimiento de exclusión del derecho de adquisición preferente de los socios –*rectius*, de asignación gratuita– y los requisitos previstos para las adquisiciones en general de acciones propias (arts. 659 y 659 a) del Código de las Obligaciones).

BIBLIOGRAFÍA

- ALBIÑANA, C., “Las acciones en cartera”, *RDM*, 1951, pp. 229 ss.
 BANEGAS OCHOVO, R., “La autosuscripción o suscripción de acciones propias conforme a la legislación vigente y el plan de contabilidad. Otras propuestas”, *AF*, 1991-2, C-19.
 BANEGAS OCHOVO, R., “La autosuscripción o suscripción de acciones propias conforme a la legislación vigente y el plan general de contabilidad. Otras propuestas”, *AF*, 1991-2, (C-19)
 BÉRGAMO, A., *Sociedades anónimas. Las acciones*, T.I, Madrid, 1970.

¹²⁴. V., los ya referidos VELASCO SAN PEDRO, *Adquisición*, pp. 204-206 y GARCÍA VILLAVEVERDE, *Algunos temas*, p. 157, nota 181.

- BOTANA AGRA, M., "Sobre la adquisición y tenencia por la sociedad de sus propias obligaciones convertibles en acciones", en *Estudios de Derecho Mercantil. Homenaje al Profesor Justino F. Duque*, Vol. I, Valladolid, 1998, pp. 179 ss.
- CACHÓN BLANCO, J.E., *Los contratos de dirección, colocación, aseguramiento y asesoramiento de emisiones y ofertas públicas de venta de valores*, Madrid, 1996.
- CUADRADO EBRERO, A., "Acciones propias", *AF*, 1991-2, (c-15).
- DE LA CUESTA, J.M^a., "Aumento y reducción del capital social", en *La reforma de la sociedad anónima* [A.ROJO (Dir.)], Madrid, 1987, pp. 173 ss.
- DEL PUERTO SÁNCHEZ, A./ DEL PUERTO SÁNCHEZ, J., *La autocartera, aspectos jurídicos, fiscales y contables de los negocios sobre las propias acciones. Casos prácticos*, Barcelona, 1993.
- DIEZ-PICAZO, L., "Los negocios de la sociedad con sus propias acciones", en *Estudios jurídicos sobre la sociedad anónima*, Madrid, 1995, pp. 192 ss.
- FERNÁNDEZ ARMESTO, J./ DE CARLOS BERTRÁN, L., *El derecho del mercado financiero*, Madrid 1992.
- FERNÁNDEZ DE ARAOZ, A., "Comentario al artículo 30", en *Régimen jurídico de las emisiones y ofertas públicas de venta de valores (OPVs). Comentario sistemático al RD 291/1992*, [F.SÁNCHEZ CALERO (Dir.)], Madrid, 1995, pp. 847 y ss.
- FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, L., "El capital autorizado", en *Derecho de Sociedades Anónimas*, T.III, Vol. 1, Madrid, 1994, pp. 195 ss.
- FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *El fortalecimiento de recursos propios*, Madrid 1992.
- FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *Las reservas atípicas. Las reservas de capital y de técnica contable en las sociedades mercantiles*, Madrid-Barcelona, 1999.
- FERNÁNDEZ FERNÁNDEZ, M.C., *La asistencia financiera para la adquisición de acciones/participaciones propias*, Madrid, 2001.
- FLAQUER, J., *El capital autorizado*, Palma, 1995, pp. 23 ss.; J.M. DE LA CUESTA, "Aumento y reducción del capital social", en *La reforma de la sociedad anónima* [A.ROJO (Dir.)], pp. 173 ss.
- FLORES DOÑA, M.S., *Participaciones recíprocas entre sociedades de capital*, Pamplona, 1998.
- FLORES DOÑA, M.S. "Responsabilidad administrativa por infracción al régimen de participaciones propias y recíprocas en Sociedades Anónimas", *RDBB*, 76 (1999), pp. 135 ss.
- FLORES DOÑA, M.S., "Sociedad dominante y sociedad dominada (art. 87 del TRLSA)", en *Homenaje a Don Antonio Hernández Gil*, Vol. III, Madrid, 2001, pp. 2631 SS.
- FLORES DOÑA, M.S., "Autocartera por persona interpuesta (art. 88 del TRLSA, de 1989)", en *Derecho de Sociedades. Estudios Homenaje a Fernando Sánchez Calero*, Vol. I, Madrid, 2001, pp. 895 ss.
- FREIRE COSTAS, R.M., "Emisión de warrants", en *Derecho del mercado Financiero*, [A. ALONSO UREBA /J. MARTÍNEZ SIMANCAS (Dirs.)] vol. I-2., Madrid 1994, pp. 399 ss.
- GARCÍA CRUCES GONZÁLEZ, J.A.: "Comentario al art. 74", *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas*, [I.ARROYO/J.M. EMBID (Dirs.)], Vol.1º, Madrid, 2001, pp. 687 ss.
- GARCIA DE ENTERRIA, J., *Le obbligazioni convertibili in azioni*, Milano, 1989.

- GARCIA LUENGO, B./SOTO VAZQUEZ, R., *El nuevo régimen jurídico de la sociedad anónima*, Granada, 1991.
- GARCÍA PITA LASTRES, J.L., "Breves consideraciones sobre la problemática jurídica de los warrants y las opciones sobre valores negociables", *La Ley* 2519 (29-VI-1990), pp. 1 ss.
- GARCÍA VILLAVERDE, R., "Adquisición y aceptación en garantía por la sociedad de las propias acciones", en *Derecho de sociedades anónimas*, T.II, Vol. 2º, Madrid, 1994, pp. 1333 ss.
- GARCIA VILLAVERDE, R., *Algunos temas en torno al régimen del capital social en el proyecto de estatuto para una Sociedad Anónima Europea*, en *Estudios y textos de derecho de sociedades de la CEE*, [J.GIRÓN (Dir.)], Madrid, 1978, pp. 101 ss.
- GARRIGUES, J./URIA, R., *Comentario a la Ley de Sociedades Anónimas*, T.I, 3ª ed., [M.OLIVENCIA/A.MENÉNDEZ (Revs.)], Madrid, 1976.
- GIRÓN, J., *Derecho de sociedades anónimas*, Valladolid, 1952.
- GONZÁLEZ JIMÉNEZ, L., "Protección de los derechos de opción sobre las propias acciones incorporados en valores emitidos por sociedades cotizadas", *RDM*, 235 (2000), pp. 241 ss.
- GONZÁLEZ PINO, (Dir.) *Sociedades anónimas y de responsabilidad limitada. Análisis contable, económico y financiero*, Madrid, 1990, 3ª ed., 1990.
- GOTA LOSADA, A., "Tratamiento en el Impuesto sobre Sociedades de la adquisición, enajenación y amortización de acciones propias (I)", *Partida Doble*, 8 (1991), pp. 37 ss.
- IBAÑEZ, J., *Stock Options. Regulación, economía, política retributiva y debate social*, Madrid, 2000.
- JIMENEZ SANCHEZ, G., "La adquisición por la sociedad anónima de sus propias acciones", *AAMN*, T.XXXI, (1992), pp. 183 ss.
- LORING MIRÓ, L., *Contabilidad de sociedades anónimas y de responsabilidad limitada*, Madrid, 1995.
- MARTÍNEZ NADAL, A., *El aumento de capital con cargo a reservas y beneficios en la sociedad anónima*, Madrid, 1996.
- MEJÍAS GOMEZ, "Los negocios sobre las propias acciones o autocartera", *AF*, 139 (1990), pp. 2345 ss.
- MEJÍAS GÓMEZ, J., "Los negocios sobre las propias acciones o autocartera", *Actualidad Financiera*, 139, (1990-2), pp. 2349 ss.
- MEJIAS GÓMEZ. J./MELLADO RODRIGUEZ, M., *Negocios jurídicos sobre acciones no cotizadas en bolsa*, Madrid, 1993.
- MEMENTO PRÁCTICO FRANCIS-LEFEVRE, *Contable*, 1999-2000.
- NIÑO AMO, M./BUSTO MARROQUÍ, B., "El tratamiento de la autocartera en la nueva ley de sociedades anónimas", *AF*, 8 (1990), 30, pp. 495 ss.
- PANTALEÓN, F., /PORTELLANO, P., *Régimen de las participaciones sociales en la sociedad de responsabilidad limitada (arts. 35 a 42)*, en *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles* [R.URÍA/A.MENÉNDEZ/ M.OLIVENCIA]. T.XIV, Vol. 1 B, Madrid, 1999.
- PAZ-ARES, C., "Negocios sobre las propias acciones", en *La reforma del derecho español de sociedades de capital (Reforma y adaptación de la legislación mercantil a la normativa comunitaria en materia de sociedades)*, Madrid, 1987, pp. 473 ss.

- PAZ-ARES, C. "El aumento mixto de capital. Notas en defensa de la figura" *RDM*, 203-204 (1992), pp. 7 ss.
- PAZ-ARES, C./VELASCO CABALLERO, F. *Infracciones administrativas y autocartera en la sociedad anónima*, Madrid, 1997.
- PERDICES, A., "comentario al art. 7", en J.C. SÁENZ/J.L. GOÑI/F.DE LA HUCHA/ A. PERDICES, "Sociedades laborales", en *Comentario al Régimen Legal de las Sociedades Mercantiles*, T.XV, Madrid, 2000.
- PÉREZ DE LA CRUZ, A., "reducción de Capital", en *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles*, T.VII, Vol. 3., Madrid, 1995.
- RECALDE CASTELLS, A., "Las operaciones de la sociedad anónima sobre las propias acciones y las realizadas sobre acciones de la sociedad dominante por sus filiales", *Noticias de la Unión europea*, 151 (1997), pp. 57 ss.
- RODRÍGUEZ ROVIRA, E., "Los warrants: especial referencia a su emisión", *RDM*, 202 (1991), pp. 853 ss.
- ROJO RAMÍREZ, A., "Adquisiciones de acciones propias. Cómo contabilizarlas", *Técnica contable*, 485 (1989), p. 213 ss.
- ROPERO, M.A., "Adquisición de acciones propias: factores explicativos para el caso español", *Investigaciones económicas*, 2000, 24 (2), pp. 329 ss.
- RUIZ MUÑOZ, M., "Nota sobre la prohibición de autosuscripción de acciones propias del artículo 74 de la LSA: naturaleza y alcance de la sanción por incumplimiento", *Derecho de los Negocios*, 137 (2002), pp. 10 ss.
- SÁNCHEZ ANDRÉS, A., "Las llamadas Stock Options y las fórmulas mágicas de la ciencia jurídica", *Revista Jurídica de la Universidad Autónoma de Madrid*, nº 2 (2000), pp. 21 ss.
- SANCHEZ ANDRES, A., "Principios, casos y conceptos en materia de derecho de asignación gratuita de acciones", en *Derecho Mercantil de la Comunidad Económica Europea. Estudios en homenaje a José Girón Tena*, Madrid, 1991, pp. 883 SS.
- SÁNCHEZ ANDRES, A., *El derecho de suscripción preferente del accionista*, Madrid, 1974.
- SÁNCHEZ GONZÁLEZ, J.C., "La acción como título y como valor mobiliario negociable. La transmisión de acciones" en *Las sociedades de capital conforme a la nueva legislación*, [V.M. GARRIDO DE PALMA (Dir.)], 3ª ed., Madrid, 1990.
- SANCHEZ-CALERO GUILARTE, J., "Ofertas públicas de venta de acciones", *Derecho de sociedades anónimas*, Capital y acciones, II, vol. 2, Madrid, 1994, pp. 1255 ss.
- TAPIA HERMIDA, A.J., "Obligaciones convertibles en el Derecho español", en *Derecho de sociedades anónimas*, T.III, Vol. 2, Madrid, 1994, pp. 1095 ss.
- VÁZQUEZ CUETO, J., "El nuevo régimen jurídico-contable y fiscal de las acciones de sociedades anónimas", *Separata Alcabala*, 1991.
- VAZQUEZ CUETO, J.C., *Régimen jurídico de la autocartera*, Madrid, 1995.
- VEGA PÉREZ, F., "Intervención bancaria en la emisión y colocación de valores negociables", en *Instituciones del Mercado Financiero. Contratos bancarios*, [A. ALONSO UREBA/J.MARTÍNEZ SIMANCAS (Dir.)], T.III, Madrid, 1999, pp. 1199 ss.
- VELASCO SAN PEDRO, L.A., *La adquisición por la sociedad de sus propias acciones*, Valladolid, 1985.
- VELASCO SAN PEDRO, L.A., voz "Acción propia", *EJB*, T.I, 1995, pp. 126 ss.

- VELASCO SAN PEDRO, L.A., "Las excepciones a que una sociedad de responsabilidad limitada adquiera sus propias participaciones", en *Estudios de Derecho Mercantil. Homenaje al profesor Justino Duque*, Valladolid, 1998, pp. 709 ss.
- VELASCO SAN PEDRO, L.A., voz "acción propia", *Enciclopedia Jurídica Básica*, T.I, Madrid, 1995, pp. 126 ss.
- VELASCO SAN PEDRO, L.A.: "Acciones propias e igualdad de los accionistas (Cuestiones de Derecho de Sociedades y de Derecho del Mercado de Valores)", *RdS*, 2 (1994), pp. 9 ss.
- VICENT CHULIÁ, F., *Introducción al derecho Mercantil*, 14ª ed., Valencia 2001.
- VICENT-CHULIÁ, F., *Compendio Crítico de Derecho Mercantil*, T.I, Vol.1, 3ª ed., Barcelona, 1991.
- ZURITA, J. "La adquisición por la sociedad de sus propias acciones", en *La reforma de la Ley de Sociedades Anónimas*, [A.ROJO (Dir.)], Madrid, 1987, pp. 123 ss.